
VI. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2017-2018

Pronósticos Económicos 2017-2018 (CEMPE)

El 29 de agosto de 2017, en el marco de su LVII Reunión Trimestral, la Tercera Reunión Trimestral del año 2017, el Centro de Modelística y Pronósticos Económicos (CEMPE), de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) presentó sus “Pronósticos Económicos 2017-2018” para la economía mexicana. A continuación se presenta la información.

1. Pronósticos

PRONÓSTICO 2017-2019

Variable	2017	2018	2019
PIB	1.95 - 2.10^{a/}	1.93-2.41^{a/}	2.77
I	2.50 ^{c/}	1.80-2.20	3.20
II	1.77 ^{c/}	2.10-2.80	2.90
III	1.40-1.80	1.50-2.40	2.40
IV	1.80-2.10	1.70-2.60	2.50
Desempleo	3.5-3.6^{b/}	3.5-3.7^{b/}	3.5
I	3.4 ^{c/}	3.5-3.7	3.4
II	3.4 ^{c/}	3.4-3.7	3.4
III	3.4	3.7	3.7
IV	3.4	3.3-3.5	3.3
PIB industrial	0.9^{a/}	1.0^{a/}	1.6
I	0.7 ^{c/}	0.8	1.8
II	1.5 ^{c/}	1.1-1.4	1.7
III	0.3	1.1-1.4	1.5
IV	1.0	1.3-1.7	1.6

^{a/} Tasas de crecimiento anuales.

^{b/} Promedio anual.

^{c/} Dato observado.

FUENTE: CEMPE, estimaciones realizadas el 25 de agosto de 2017.

Fuente de información:

http://www.economia.unam.mx/ceampe/PDFs/pronosticos/17-08_pronostico.pdf

Para tener acceso a las ponencias, visite:

http://www.economia.unam.mx/ceampe/PDFs/Eventos/cartel_tercera_reunion_2017.pdf

http://www.economia.unam.mx/ceampe/PDFs/Reuniones/17-2_pronosticos_una_correccion_a_la_alza.pdf

Situación México. Tercer Trimestre de 2017 (BBVA Research)

El 24 de agosto de 2017, la sección de estudios económicos de BBVA Research dio a conocer el documento “Situación México. Tercer Trimestre de 2017” del que a continuación se presenta el 1. Resumen y 2. Entorno global positivo tiende a estabilizarse.

1. Resumen

Después de un repunte del crecimiento mundial en el primer trimestre de 2017, la expansión económica se ha estabilizado. Como resultado, se prevé que el crecimiento mundial se mantenga en 3.3% para 2017 y 3.4% para 2018, con base en una revisión al alza tanto para China (en ambos años) como para Europa (en 2017) y una modesta revisión a la baja en los Estados Unidos de Norteamérica. En Latinoamérica, el deterioro de los precios de los productos básicos y la mayor incertidumbre en varios países han retrasado la salida de la recesión. No obstante, las previsiones indican que en los próximos trimestres las economías emergentes deberían recuperar el terreno perdido frente a los países avanzados y a China, los cuales han liderado el reciente repunte.

Los factores que apoyan el reciente repunte se mantendrán, aunque con ligeras variaciones: la política monetaria acomodaticia disminuirá a medida que se desarrolle el proceso de normalización, mientras que los precios del petróleo continuarán su trayectoria ascendente, aunque con mayor volatilidad. El cúmulo de eventos geopolíticos podría afectar la confianza económica y a los mercados, aunque se espera que estos vientos en contra se moderen durante todo el año.

En este entorno, el tono en los mercados financieros ha sido optimista, con la volatilidad en mínimos históricos a pesar de la persistente incertidumbre económica, política y

geopolítica, así como la corrección de las expectativas de estímulo fiscal en los Estados Unidos de Norteamérica. Como resultado, las tasas de interés de largo plazo se han mantenido bajas, mientras que las presiones sobre el dólar se han moderado, en cierta medida. Este clima financiero de baja volatilidad y bajos tipos de interés, combinados con un dólar más débil y mejores condiciones económicas, ha impulsado los mercados accionarios, en especial los de mercados emergentes. Los activos europeos, incluido el euro, también se han vuelto más atractivos tras las elecciones francesas y un mejor rendimiento económico en Europa, atrayendo entradas de capital a la zona euro.

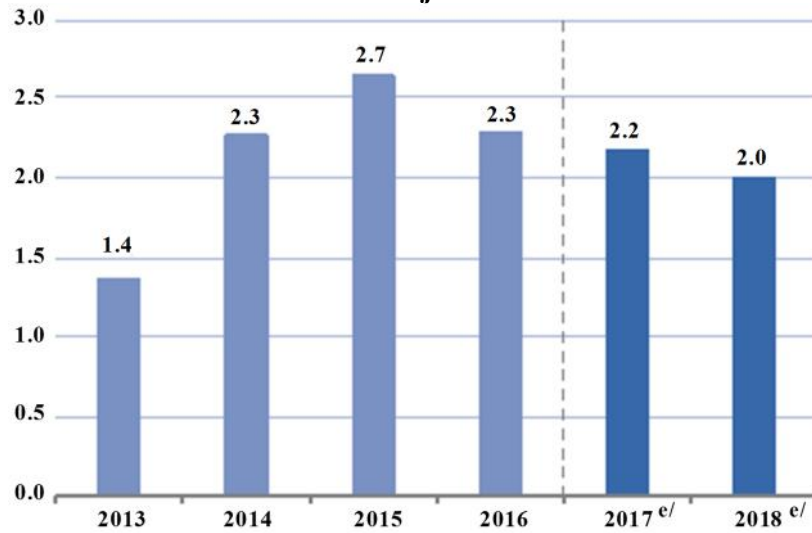
En el caso de México, estas condiciones favorables a nivel global y las mejores perspectivas sobre una renegociación exitosa del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) hacen prever que, con alta probabilidad, la mayoría de las variables macroeconómicas continuarán con su reversión a niveles más consistentes con los fundamentales económicos. El caso más evidente ha sido el tipo de cambio. Después de alcanzar mínimos históricos a principios de año, actualmente el peso mexicano registra una apreciación de 17% en lo que va de 2017, luego de que la postura de Estados Unidos de Norteamérica frente a la renegociación del TLCAN se moderara. Inclusive los niveles por debajo de 18 pesos en los que cotiza hoy el dólar son menores a lo observado antes de la elección presidencial en Estados Unidos de Norteamérica. La apreciación del peso de los últimos meses favorecerá el comportamiento de la inflación con mayor claridad hacia el final del año. El crecimiento de los precios al consumidor ya se encuentra muy cerca de su nivel más alto del 2017 apoyado por señales de estabilización en la inflación subyacente. Se prevé que la inflación empezará a descender en el cuarto trimestre ante la moderación en el traspaso de la depreciación cambiaria a precios y que finalizará el año alrededor del 5.9 por ciento.

Las expectativas de un mejor comportamiento de la inflación en los próximos meses llevaron al Banco de México (Banxico) a señalar claramente que el ciclo de tensionamiento monetario llegó a su fin con una tasa de referencia en un nivel de 7.0%,

tal como se había anticipado desde hace varios meses. Aun cuando la reducción de la inflación será más clara durante los primeros meses del próximo año, se espera que esta se mantenga por encima de 4.0% hasta el primer trimestre de 2018, razón por la cual BBVA Research prevé que Banxico no se apresurará en iniciar con un ciclo de reducciones en la tasa de referencia. De hecho, en su escenario base, espera que Banxico recorte la tasa de referencia en 50 puntos base hasta después de las elecciones de julio del próximo año.

Los movimientos en las variables macroeconómicas anteriormente mencionadas, aunque transitorios, afectarán el desempeño de los motores de la demanda interna durante el segundo semestre del año. El incremento en la inflación traerá consigo una reducción del poder de compra de los hogares, mientras que el poder adquisitivo de las remesas en pesos se verá afectado sobre todo hacia el cuarto trimestre del año, por lo cual ya no serán el apoyo para el consumo que constituyeron años atrás. A estos elementos hay que añadir la debilidad de la inversión que se prevé se mantendrá el resto del año, debido principalmente a los recortes al gasto en la inversión pública. No obstante, la moderación del crecimiento del mercado interno prevista para la segunda mitad del año, se considera que los datos por encima de lo esperado del primer semestre y el impulso de la demanda externa, observado al momento, son suficientes para revisar al alza la previsión de crecimiento de este año a 2.2%. Para 2018, BBVA Research anticipa un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2.0%, apoyado en una renegociación favorable del TLCAN. Hay que señalar, sin embargo, que los riesgos al respecto no se han disipado del todo, ya que aún existe cierta probabilidad de que la renegociación se posponga hasta 2019 o de que, en un escenario poco probable, se rompa el acuerdo.

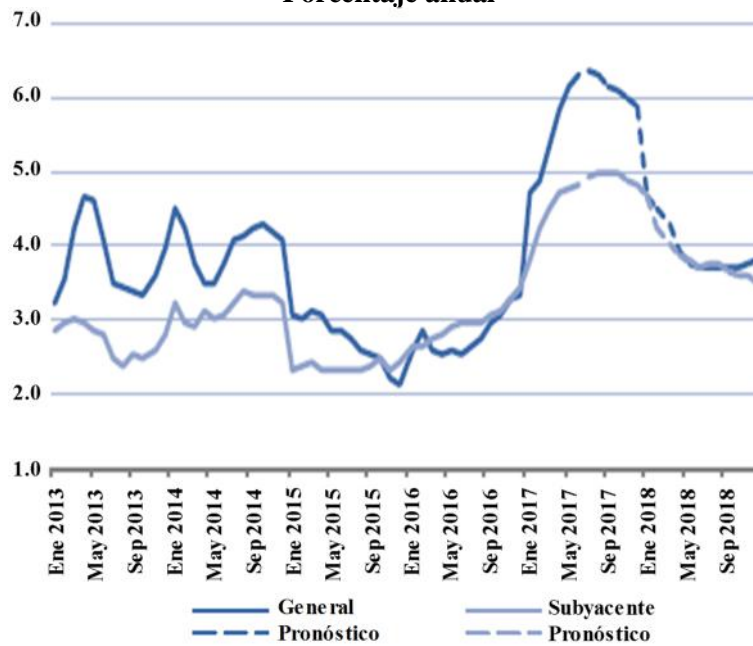
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
-Porcentaje anual-



e/ = estimado

FUENTE: BBVA Research con información del INEGI.

INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE
-Porcentaje anual-



FUENTE: BBVA Research con información del INEGI.

2. El entorno global positivo tiende a estabilizarse

Crecimiento global robusto y estabilizado, con cierto reequilibrio entre las grandes áreas

La economía mundial se ha estado acelerando en los últimos trimestres y se ha acercado a tasas de crecimiento del 1% trimestral, pero tiende a estabilizarse. Los datos de confianza a nivel global son claramente positivos, sobre todo en las economías avanzadas, y se han instalado en valores elevados. El comercio mundial se ha recuperado rápidamente desde niveles muy débiles a mediados del año pasado, y sólo parece haber frenado algo su expansión en los meses de abril y mayo. Todo ello ha llevado también a una recuperación de la actividad industrial y de la inversión a nivel global.

Esta dinámica positiva responde al principal factor de la expansión reciente —los estímulos de política económica de la economía China— que han impulsado su crecimiento y han arrastrado con ello a otros países de Asia y al resto de la economía mundial. Otros soportes del buen comportamiento cíclico global, como unas políticas monetarias extremadamente acomodaticias en la mayoría de los países avanzados, unas políticas fiscales que en general han sido neutrales o expansivas recientemente, o los precios de las materias primas relativamente moderados, han ayudado a la recuperación global, con unos mercados financieros tranquilos que no han sufrido de manera persistente por las fuentes de estrés político —la última de ellas, las elecciones presidenciales en Francia—.

La mejora, que sobre todo afecta a las economías avanzadas, va acompañada de un cierto reequilibrio desde Estados Unidos de Norteamérica hacia Europa, tanto en términos de actividad —sorpresas negativas en Estados Unidos de Norteamérica en los primeros meses del año, y positivas en la Eurozona— como en el escenario político —dificultades para aprobar medidas por parte de la nueva administración americana frente

a superación de los obstáculos electorales en Europa que amenazaban con poner en duda el proyecto del euro—. Las economías emergentes, por su parte, han tenido un comportamiento menos positivo, con una salida de la recesión más lenta de lo previsto en Latinoamérica, y más heterogéneo, diferenciado en función de la dependencia de los ingresos por materias primas.

Este entorno de crecimiento positivo viene acompañado, de momento, de niveles de inflación moderados. Mientras los riesgos de deflación parecen haberse superado, la abundancia de liquidez en los mercados, consecuencia de políticas monetarias muy expansivas, no se ha transformado en una aceleración de la inflación, ya que la capacidad no utilizada de recursos, sobre todo de fuerza de trabajo, parece frenar cualquier aceleración significativa de salarios y de la inflación subyacente, mientras que el retraso y cierta reversión de los precios del petróleo en los últimos meses (datos) ha frenado las expectativas y las tasas de inflación general.

Entorno favorable de los mercados financieros y normalización de políticas monetarias

El tono en los mercados financieros ha sido positivo, con volatilidades en mínimos históricos, a pesar de la persistente incertidumbre económica, política y geopolítica, así como de la corrección de las expectativas de impulso fiscal en Estados Unidos de Norteamérica. Con ello, las tasas de interés de largo plazo se han mantenido ancladas, corrigiendo parte de las alzas de los trimestres previos y la apreciación del dólar se ha frenado. Este entorno financiero de baja volatilidad y tasas de interés y menor fortaleza del dólar unido a un entorno económico favorable ha dado impulso a la renta variable y es favorable para los mercados emergentes. Por su parte, los activos europeos, incluyendo el euro, también han ganado atractivo. Tras las elecciones francesas, y en un contexto donde el crecimiento en el mundo desarrollado es más favorable a Europa, las entradas de capital en la zona euro han dado un vuelco.

La gran pregunta es si los mercados están siendo demasiado complacientes, sobre todo teniendo en cuenta que los principales bancos centrales están avanzando en el proceso de normalización. Aunque el tono de la política monetaria sigue siendo acomodaticio, en el último trimestre, en paralelo con la mejora económica, se han dado pasos para preparar al mercado para una retirada paulatina de los estímulos.

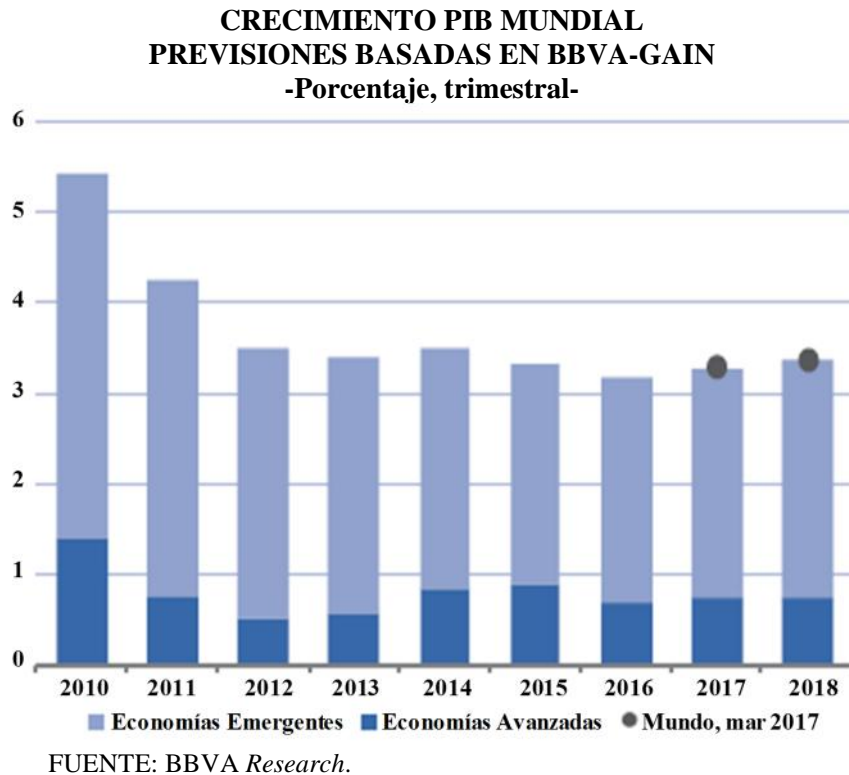
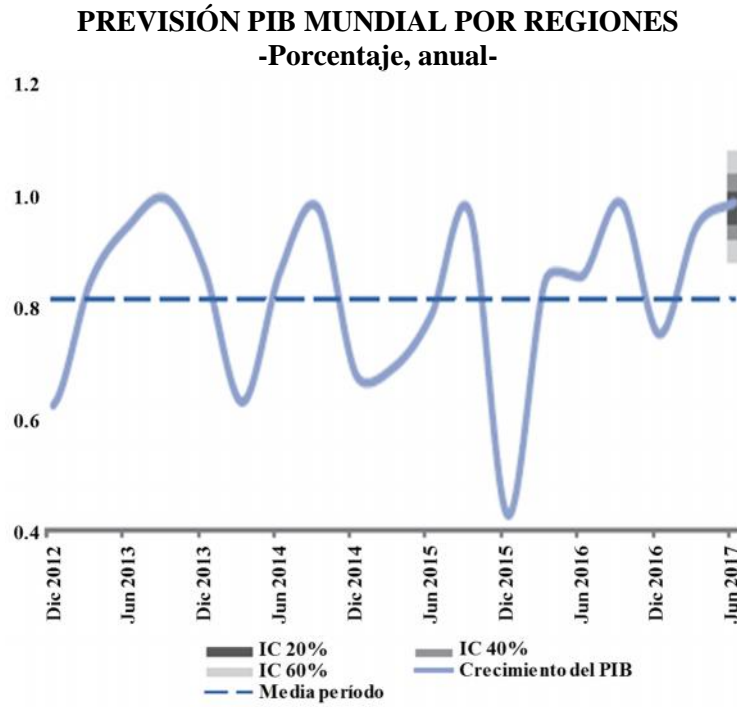
La Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica ha subido en 2017 las tasas de interés en dos ocasiones, por un monto total de 50 puntos básicos y ha comunicado y detallado un plan de reducción gradual de su balance. De aquí a finales de año, la Reserva Federal planea hacer otra subida de 25 puntos básicos, probablemente en diciembre, e iniciar la reducción “pasiva” (es decir, no renovando los vencimientos de los activos) y paulatina del balance, probablemente a partir de octubre. Sin embargo, en ausencia de un crecimiento robusto y con una inflación de precios y salarios muy contenida, las expectativas de mercado no están alineadas con las de la Reserva Federal (son más bajistas).

El Banco Central Europeo (BCE) mantiene las tasas de interés sin cambios (tasa refi en 0% y tasa de depósito en negativo 0.40%) y el programa de compra de activos (actualmente 60 mil millones de euros mensuales). Sin embargo, se muestra más confiado en la fortaleza del crecimiento y considera que el riesgo de deflación ha desaparecido dando pie a los primeros cambios en la comunicación (*forward guidance*). En junio, el BCE eliminó el sesgo a la baja en tasas, lo que se interpreta como un primer paso en el largo proceso de normalización. Es previsible que, en la reunión de septiembre, el BCE de un paso adicional, anunciando una reducción de las compras de activos (*tapering*) que se produciría a partir de enero de 2018. Asumiendo que el banco central no altera la secuencia de salida, las alzas de tasas de interés no se producirán hasta finales de 2018. En este proceso, es clave una buena estrategia de comunicación para evitar tensiones en mercados financieros, sobre todo cuando han sido bastante escépticos sobre una normalización inminente.

Se mantiene la previsión de crecimiento estable en 2017-2018, con riesgos todavía a la baja

Las nuevas previsiones de BBVA *Research* implican que el crecimiento a nivel global se mantiene en 3.3% para 2017 y 3.4% para 2018, con una revisión al alza tanto en China (en ambos años) como en Europa (en 2017) debido a una primera mitad del año mejor de la esperada, mientras que se revisa ligeramente a la baja la previsión de Estados Unidos de Norteamérica —por un desempeño por debajo de lo previsto en el primer trimestre y por las mayores dificultades para aprobar medidas fiscales expansivas y acometer reformas—. En Latinoamérica, el deterioro de los precios de las materias primas este año, y por una mayor incertidumbre doméstica en varios países hacen que la salida de la recesión esté siendo más lenta de lo previsto. Estas previsiones implican que en los próximos trimestres los países emergentes deberían recuperar terreno respecto a los avanzados y a China, que han liderado la mejora reciente.

Seguirán estando presentes los soportes que han propiciado la reciente aceleración, aunque con ligeras variaciones: Las políticas monetarias entrarán paulatinamente en un proceso de normalización, mientras que las políticas fiscales seguirán siendo relativamente neutrales o expansivas; los precios del petróleo, que han retrasado su progresión hacia niveles de equilibrio a largo plazo (60 dólares/barril) debido sobre todo al incremento de la oferta (desde países productores como Libia, Nigeria o Estados Unidos de Norteamérica), continuarán en su senda ascendente; los múltiples eventos de carácter político (elecciones en Alemania e Italia, negociación de *Brexit*, iniciativas de mayor integración en la Unión Europea, agenda política en Estados Unidos de Norteamérica, ciclo electoral en Latinoamérica en 2018) pueden influir en la confianza económica y la situación de mercados, aunque cada vez parecen tener menos impacto duradero.



Estados Unidos de Norteamérica: revisión a la baja del crecimiento en 2017-2018 por la menor probabilidad de estímulos

El desempeño de la economía estadounidense en el primer trimestre del año ha sido algo peor de lo esperado, a pesar de que los principales soportes del crecimiento no han variado sustancialmente. El entorno político de los últimos meses ha demostrado que no es probable que se pongan en marcha medidas de estímulo económico ambiciosas en el corto plazo. El crecimiento previsto del PIB es de 2.1% en 2017 y 2.2% en 2018, dos décimas menos que lo previsto en la última estimación. La mejora del entorno global, las expectativas de precios del petróleo algo más elevados y el dinamismo de la construcción residencial pueden favorecer el repunte de la inversión, lo que debería compensar la esperada moderación del consumo privado derivada de una mejora más gradual del mercado de trabajo y una inflación más elevada respecto a los últimos años. No obstante, el aumento de los precios se ha moderado algo en los últimos meses, en parte por factores transitorios, y continúan sin observarse signos claros de presiones inflacionarias en el horizonte de previsión. De ahí que se espera que la Reserva Federal continúe avanzando lentamente en el proceso de normalización de la política monetaria, como se ha mencionado. La incertidumbre sobre el escenario sigue siendo elevada. Han disminuido los riesgos ligados a una política más proteccionista, pero la implementación de las medidas anunciadas de política económica resulta una incógnita. Un ya muy largo período de expansión cíclica, en el que se empiezan a observar aumentos del endeudamiento en algunos sectores, y el limitado margen de maniobra de las políticas de demanda favorecen las vulnerabilidades, que podrían desencadenar una recesión en el mediano plazo.

China: el efecto de las medidas económicas apuntala el objetivo de crecimiento

Tras el repunte del crecimiento observado a principios de año, los datos más recientes apuntan hacia una moderación de la economía china más gradual de lo previsto. Detrás de este comportamiento se encuentra el apoyo de una política monetaria prudente y de

los estímulos fiscales, que han impulsado el crédito y la inversión, pero también la mejora del entorno externo y la depreciación del tipo de cambio efectivo real. En este contexto, las autoridades siguen buscando el equilibrio entre mantener el crecimiento, llevar a cabo un desapalancamiento ordenado y atajar las vulnerabilidades financieras. Así, combinan el endurecimiento de la regulación sobre el mercado inmobiliario y la banca a la sombra con una política monetaria con sesgo al tensionamiento, pero a la vez con provisión de liquidez para acotar las tensiones en los mercados financieros.

Como resultado del mejor desempeño reciente, *BBVA Research* ha revisado al alza las previsiones de crecimiento del PIB en alrededor de 0.2 puntos porcentuales en 2017-2018, con lo que se alcanzaría el objetivo de las autoridades del 6.5% en 2017, aunque continúa esperando una desaceleración en 2018 hasta el 6%. La inflación sigue siendo moderada, mientras que los precios de los productos industriales, que se habían disparado a principios de año, se están desacelerando. Esto, unido a los bajos precios de los alimentos y el endurecimiento regulatorio hace que se revise también a la baja la previsión de inflación a 1.7% en 2017 y 2% en 2018. A pesar de las medidas macroprudenciales en marcha, siguen aumentando los riesgos a mediano plazo, en la medida en que continúan acumulándose las fragilidades financieras derivadas de una recuperación basada en el aumento del endeudamiento de los agentes y favoreciendo la banca a la sombra, mientras que el proceso de ajuste del patrón de crecimiento sigue siendo muy lento.

Eurozona: claras mejoras, pero aún con límites

El crecimiento económico ha continuado ganando impulso en el primer semestre del año, con un avance del PIB algo mayor de lo esperado, al situarse por encima del 2% en términos anualizados. Además, la mejora ha sido generalizada tanto entre los distintos componentes de la demanda como entre los diferentes estados miembros. La mayor demanda global ha favorecido el rebote de las exportaciones que, junto con la

mejora de la confianza, está animando la inversión y el empleo, mientras que el consumo privado sigue siendo sólido. Esta clara mejora cíclica de la economía y la desaparición de los riesgos de deflación están dando pie a que el BCE empiece a plantearse las medidas ya señaladas de normalización de la política monetaria, mientras que la política fiscal será ligeramente expansiva en el horizonte de previsión. Por todo ello, se ha revisado las previsiones al alza en tres décimas en 2017 a 2%, lo que supone un crecimiento por encima del potencial por tercer año consecutivo. Esto, junto con la moderación de algunos de los soportes del crecimiento, como la apreciación del euro, el aumento de los precios del petróleo y la estabilización del crecimiento mundial, estarían detrás de la proyección de una cierta desaceleración para 2018 a 1.7 por ciento.

La inflación se moderó en el segundo trimestre por los efectos base de los precios de la energía, mientras que la inflación subyacente aumentó un par de décimas, y se mantiene en el entorno del 1%. El menor aumento de los precios del petróleo junto con un euro algo más apreciado llevan a revisar ligeramente a la baja la previsión para la inflación general en alrededor de dos décimas a 1.6% en 2017 y 1.4% en 2018, si bien no cambia la proyección de un aumento gradual de la inflación subyacente para registrar una media anual de 1.1% este año y de 1.4% en 2018.

Los riesgos domésticos siguen sesgados a la baja, pero se han reducido, sobre todo los de carácter político. Aun así, las negociaciones del *Brexit*, la gestión de algunos problemas bancarios y la popularidad de opciones electorales anti-euro en países como Italia (con elecciones a principios de 2018) son fuentes de riesgo.

4. Previsiones

PREVISIONES MACROECONÓMICAS: PRODUCTO INTERNO BRUTO

(Tasas anuales %)	2014	2015	2016	2017	2018
Estados Unidos de Norteamérica	2.4	2.6	1.6	2.1	2.2
Unión Económica y Monetaria	1.3	1.9	1.7	2.0	1.7
Alemania	1.6	1.5	1.8	1.9	1.8
Francia	1.0	1.0	1.1	1.5	1.5
Italia	0.2	0.7	1.0	1.3	1.2
España	1.4	3.2	3.2	3.3	2.8
Reino Unido	3.1	2.2	1.8	1.5	1.1
América Latina*	0.8	-0.4	-1.3	0.8	1.6
México	2.3	2.7	2.0	1.6	2.0
Brasil	0.5	-3.8	-3.6	0.6	1.5
EAGLES**	5.4	4.7	5.0	5.0	5.1
Turquía	5.2	6.1	2.9	5.0	4.5
Asia-Pacífico	5.6	5.6	5.6	5.2	5.2
Japón	0.2	1.1	1.0	0.8	0.9
China	7.3	6.9	6.7	6.5	6.0
Asia (excluida China)	4.2	4.5	4.6	4.1	4.4
Mundo	3.5	3.3	3.2	3.3	3.4

* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

** Arabia Saudita, Bangladesh, Brasil, China, Filipinas, India, Indonesia, Iraq, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Tailandia y Turquía.

Fecha de cierre de previsiones: 8 de julio de 2017.

FUENTE: BBVA Research y FMI.

Fuente de información:

https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2017/08/1708_SituacionMexico_3T17.pdf