

---

---

## **V. PERSPECTIVAS PARA 2018-2019**

---

---

### **Perspectivas para las Américas: Una recuperación más difícil (FMI)**

El 23 de julio de 2018, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la nota “Perspectivas para las Américas: Una recuperación más difícil” La información se presenta a continuación.

La actividad económica de América Latina sigue recuperándose. Tras el repunte de la demanda interna de 2017, liderado principalmente por el consumo, la inversión al fin empieza a tomar fuerza. A nivel general, se espera que la región crezca un 1.6% en 2018 y un 2.6% en 2019: un crecimiento mayor que el 1.3% en 2017, pero menor que el de nuestras proyecciones de abril.

El impulso del crecimiento, no obstante, está más diferenciado que lo que se proyectaba en abril. Si bien el crecimiento se está acelerando en algunos países, la recuperación se ha tornado más difícil para algunas de las economías más grandes, ya que las vulnerabilidades específicas de algunos países amplificaron las presiones del mercado a nivel mundial.

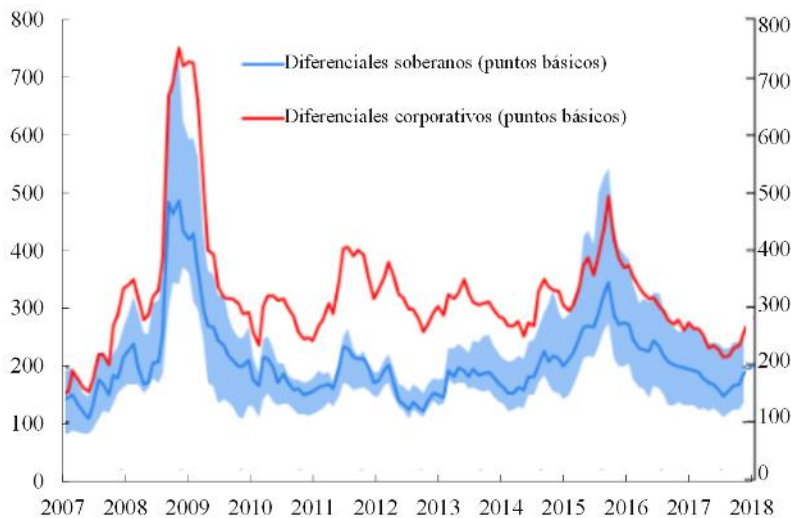
### **Fuerzas externas opuestas**

El crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica mantiene su ritmo sólido, lo que beneficia las economías de la región que tienen vínculos estrechos con ese país. Del mismo modo, el aumento de los precios de las materias primas apoya los países exportadores de la región.

Sin embargo, las condiciones de demanda mundial y financiamiento se complicaron. El aumento de la demanda mundial no es en todos los países tan alto como se esperaba, lo que acentuó los riesgos a la baja para la demanda externa de la región. Al mismo tiempo, si bien siguen siendo acomodaticias, las condiciones mundiales de financiamiento se están endureciendo gradualmente. Las presiones del mercado financiero han sido especialmente pronunciadas en países con fundamentos económicos más débiles, o en países en los que hay incertidumbre en materia de política y en torno a las políticas. El aumento de los conflictos y las tensiones en relación con el comercio mundial está incrementando los riesgos a la baja para las perspectivas actuales, lo que incluye el posible impacto sobre la incertidumbre y la inversión.

### CAMBIO GRADUAL

Aunque en general continúan siendo acomodaticias, las condiciones financieras se están endureciendo.



Nota: Diferencial soberano se refiere a la mediana del diferencial del Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P Morgan correspondiente a AL-6; bonos soberanos denominados en dólares estadounidenses. La zona sombreada denota la banda mínima-máxima. AL-6 es Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. El diferencial empresarial se refiere a la mediana del diferencial del Índice de Bonos Corporativos de Mercado Emergentes de J.P. Morgan para AL-5; bonos soberanos denominados en dólares estadounidenses.

FUENTE: *Bloomberg Finance L.P.*; y cálculos del personal técnico del FMI.

## **Fuerzas internas variadas**

Algunos países exportadores de materias primas están disfrutando una recuperación en términos de confianza de las empresas y de los consumidores, lo que impulsa la demanda interna. En otros países, la incertidumbre interna disminuyó o desapareció con el final del ciclo electoral.

De cualquier modo, se prevé que la demanda interna se debilitará en algunas economías grandes, debido a la incertidumbre relacionada con las próximas elecciones o a las políticas de consolidación a corto plazo. Al mismo tiempo, es probable que el apoyo de la política monetaria se reduzca a futuro, ya que muchos bancos centrales de la región suspendieron su ciclo expansivo de política monetaria.

## **Políticas para sostener la recuperación**

La diferenciación reciente de las presiones de mercado resalta la importancia de las políticas tendientes a fortalecer las variables fundamentales internas. Dado que es necesario mejorar los balances fiscales durante varios años para lograr la sostenibilidad, éste es el momento de reconstruir las reservas fiscales de manera gradual, pero sostenida. El aumento del crecimiento mundial y de los precios de las materias primas ofrece por un tiempo una oportunidad, ya que la consolidación fiscal reduciría el crecimiento a corto plazo.

Al mismo tiempo, a fin de garantizar que el crecimiento sea inclusivo y sostenible, es preciso prestar atención a la calidad de la consolidación fiscal y de las políticas estructurales, lo que incluye priorizar el gasto en educación y resolver los cuellos de botella en materia de infraestructura.

## América del Sur

Se proyecta que, tras un comienzo de año sólido, el crecimiento de **Argentina** pasará a ser negativo en el segundo y el tercer trimestre de 2018. Si bien una sequía redujo los rendimientos agrícolas, la presión sobre el tipo de cambio de mayo y junio afectó la inflación y la confianza de los inversionistas y creó la necesidad de un endurecimiento de las políticas monetaria y fiscal. Se prevé que el crecimiento de 2018 se desacelerará y se ubicará en un 0.4%, con una recuperación gradual en 2019 y 2020, a partir del aumento de la confianza como consecuencia del programa de estabilización respaldado por el FMI, la reducción del costo de capital, la menor inflación y la sólida demanda de exportaciones de los socios comerciales.

En el caso de Brasil, se espera que el crecimiento económico avance a ritmo moderado, impulsado por el consumo privado y la inversión. El crecimiento del PIB de 2018 se corrigió a la baja, a 1.8%, a causa del endurecimiento de las condiciones mundiales y de la huelga de camioneros reciente. El resultado incierto de las elecciones generales de 2018 podría afectar más el crecimiento. La inflación llegó a niveles inéditamente bajos y se proyecta que aumentará hacia el punto medio de la meta de inflación en 2019, a medida que se vaya cerrando la brecha del producto. El banco central terminó con su ciclo de expansión de la política monetaria en mayo, luego de que el real se depreciara aproximadamente 13% desde comienzo de año. Las iniciativas tendientes a aprobar una muy necesaria reforma del sistema de pensiones (que es clave para la consolidación fiscal) perdieron fuerza, frente a las elecciones de 2018.

En Chile, el crecimiento de 2018 se corrigió al alza, de 3.4 a 3.8%, gracias a la sólida recuperación de la confianza de las empresas y los consumidores, que, de acuerdo con las expectativas, compensaría en gran medida el freno que representa el aumento de los precios del petróleo. La inflación seguirá convergiendo gradualmente hacia la meta del

3%, estimulada por el sólido impulso del crecimiento y por el incremento de los precios del petróleo.

En Colombia, el crecimiento se acelera a medida que mejoran ligeramente el consumo privado y las exportaciones, gracias al aumento de la demanda externa y los precios del petróleo, y también al ciclo de expansión monetaria en curso. Es probable que la inversión privada aumente en lo que queda del año, gracias a la reforma tributaria y a la recuperación del precio del petróleo. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son favorables, a partir la ampliación del programa de inversión en infraestructura.

En Perú, la economía se recupera tras un 2017 difícil. A partir del precio elevado de las materias primas y el estímulo fiscal y monetario anticíclico, se espera que el crecimiento en 2018 llegue a 3.7%. El crecimiento superaría el 4% en 2019–2020, gracias a la demanda interna del sector privado, incluso durante la consolidación fiscal gradual. Se proyecta que la inflación aumentará gradualmente y llegará al centro de la banda meta del banco central para fines de 2018.

Venezuela sigue sumida en una crisis económica y social profunda. De acuerdo con las proyecciones, el PIB real se reducirá aproximadamente 18% en 2018 (el tercer año consecutivo de caídas de dos dígitos del PIB real) a causa de la reducción significativa de la producción de petróleo y las distorsiones generalizadas a nivel micro, que se suman a los grandes desequilibrios macroeconómicos. Prevemos que el gobierno seguirá registrando grandes déficit fiscales, financiados exclusivamente con la expansión de la base monetaria, lo cual seguirá alimentando la aceleración de la inflación a medida que la demanda de dinero siga desplomándose. Proyectamos que la inflación se disparará a un 1.000.000% para fines de 2018, lo que indicaría que la situación de Venezuela es similar a la de Alemania en 1923 o Zimbabue a fines de la década de 2000. El colapso de la actividad económica, la hiperinflación y el deterioro

cada vez más grande de la oferta de bienes públicos (salud, electricidad, agua, transporte y seguridad), junto con la escasez de alimentos a precios subsidiados, generaron grandes flujos migratorios, que intensificarán los efectos de contagio a países vecinos.

### **México, América Central y el Caribe**

Las perspectivas de México siguen viéndose afectadas por la prolongada incertidumbre en relación con el vínculo comercial con Estados Unidos de Norteamérica, producto de la falta de acuerdo en la renegociación del TLCAN. El crecimiento del PIB en 2018 se aceleraría de todos modos respecto del año pasado, gracias al aumento del crecimiento en Estados Unidos de Norteamérica y al desempeño del primer trimestre, mejor que el esperado. No obstante, el ritmo de crecimiento de 2019 se corrigió a la baja, a 2.7%, para reflejar el impacto de la incertidumbre mencionada antes sobre la inversión y, en menor medida, el consumo privado. La inflación seguiría disminuyendo en 2018, ya que el banco central mantiene una política monetaria restrictiva. Será fundamental que el nuevo gobierno muestre un compromiso claro con la responsabilidad fiscal y con la reducción sostenida del coeficiente de deuda pública para preservar la estabilidad macroeconómica y financiera.

En América Central y la República Dominicana, el crecimiento robusto de Estados Unidos de Norteamérica y el mayor nivel de remesas vinculado con la incertidumbre acerca de sus políticas migratorias a futuro siguen respaldando un desempeño de crecimiento sólido en 2018. De cualquier modo, la incertidumbre política en Nicaragua y las interrupciones transitorias del sector de la construcción en Panamá debilitan la demanda interna, lo que llevó a una leve corrección a la baja del crecimiento regional de 2018, que sería del 4 por ciento.

Las perspectivas económicas del Caribe en general están mejorando, respaldadas por el aumento del crecimiento de Estados Unidos de Norteamérica. La reconstrucción tras

los devastadores huracanes de 2017 se ha demorado bastante en los países que dependen del turismo, pero se espera que repunte en 2019. El aumento de los precios de las materias primas debe generar un crecimiento moderado para los exportadores de esos productos en 2018 y 2019.

### PANORAMA DISPAR

América Latina y el Caribe sigue recuperándose pero, si bien el crecimiento se acelera en algunos países, otros experimentan una demanda débil.

#### -Porcentaje-

	2016	Est. 2017	Proyecciones	
			2018	2019
<b>América Latinay el Caribe</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>2.6</b>
Excluida Venezuela	0.1	1.9	2.3	2.8
<b>América del Sur</b>	<b>-2.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>
Excluida Venezuela	-1.4	1.7	2.1	2.7
<b>América Central</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>4.1</b>
El Caribe				
Dependiente del turismo <sup>1/</sup>	1.6	1.3	1.8	2.2
Exp. de materias primas <sup>2/</sup>	-4.6	-1.5	0.9	1.0
América Latina				
Argentina	-1.8	2.9	0.4	1.5
Brasil	-3.5	1.0	1.8	2.5
Chile	1.3	1.5	3.8	3.4
Colombia	2.0	1.8	2.7	3.6
México	2.9	2.0	2.3	2.7
Perú	4.1	2.5	3.7	4.1
Venezuela	-16.5	-14.0	-18.0	-5.0

<sup>1/</sup> Incluye a Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Jamaica, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, y San Vicente y las Granadinas.

<sup>2/</sup> Incluye a Belice, Guyana, Surinam y Trinidad y Tobago.

Nota: Los agregados regionales son los promedios ponderados del PIB con paridad de poder adquisitivo.

FUENTE: FMI, base datos de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO); y cálculos del personal técnico del FMI.

#### Fuente de información:

<https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=9669>

### Boletín de Prensa (IMEF)

El 17 de julio de 2018, el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) publicó el siguiente “Boletín de Prensa”.

**Crecimiento global, normalización de políticas monetarias en economías avanzadas y riesgos geopolíticos.** Los riesgos para la economía global se han incrementado sustancialmente en las últimas semanas como resultado del escalamiento de las medidas proteccionistas por parte de Estado Unidos de Norteamérica., lo que eventualmente podría pesar sobre las perspectivas de la economía global. De hecho, en su última actualización de Perspectivas Económicas Globales, el FMI redujo su estimación de crecimiento para las economías avanzadas en 0.1 puntos porcentuales a 2.4%, aunque su previsión para la economía global se mantuvo en 3.9% para los próximos dos años (2018-2019), pero advierten que “el riesgo de que las tensiones comerciales escalen aún más [...] es la amenaza más grande para el crecimiento global de corto plazo”.

**Crecimiento sólido en 2T18, aunque ligeramente por debajo de lo esperado.** Los indicadores durante el segundo trimestre del año apuntan a una recuperación de la actividad económica a nivel global. En el caso de Estados Unidos de Norteamérica, el crecimiento está siendo apoyado por una fuerte recuperación del consumo privado como resultado del estímulo fiscal, así como por un sólido mercado laboral. En la Eurozona, los datos también sugieren que la desaceleración en 1T18 fue temporal, aunque la recuperación no está siendo tan fuerte como se esperaba. Finalmente, en China, la economía creció 6.7% anual en 2T18, ritmo que, si bien está por encima del objetivo del gobierno de 6.5% para este año, supone la tasa más baja desde 2016, en un entorno en el que todavía no se han visto los efectos de los aranceles aplicados por la administración Trump.

**Los bancos centrales de economías avanzadas continúan normalizando su política monetaria.** En sus reuniones del mes de junio, los principales bancos centrales del de continuar con la normalización de las condiciones monetarias. En Estados Unidos de Norteamérica, el Sistema de la Reserva Federal (FED) no solamente incrementó por segunda ocasión en el año la tasa de referencia en 25 puntos base a 1.75-2.00%, como



era ampliamente anticipado, sino que inclusive, los miembros del Comité consideraron apropiado incrementar dicha referencia dos veces más en 2018, lo que implica 50 puntos base de incremento en la segunda mitad del año vs. la expectativa de solamente 25 puntos antes de la reunión en cuestión. Por su parte, el Banco Central Europeo (ECB) señaló que terminarán la expansión de su estímulo cuantitativo a finales de este año, aunque resaltaron que no moverán las tasas de referencia hasta la segunda mitad de 2019. Finalmente, el Banco de Inglaterra (BoE) se mostró listo para incrementar su tasa de referencia en su reunión de agosto.

**Mercados financieros resienten riesgos geopolíticos.** Estados Unidos de Norteamérica finalmente cumplió su amenaza de aplicar aranceles de 25% a importaciones provenientes de China por un monto de 50 mil millones de dólares, de los cuales 34 mil millones de dólares empezaron a aplicar a principios del mes, mientras que para el resto se espera que se apliquen en breve. Estas acciones representan en los hechos los primeros “disparos” en una guerra comercial con la segunda economía más grande del mundo. El gobierno de China respondió con medidas compensatorias equivalentes, lo que fue respondido por el gobierno de Trump con amenazas de nuevos aranceles de 10% sobre un monto de 200 mil millones de dólares de importaciones de China. El período de consultas para esta lista de productos finalizará el 30 de agosto, seguido de revisiones y aprobación final del presidente estadounidense.

Cabe recordar, que las medidas proteccionistas no sólo se circunscriben a China, sino que también se han aplicado aranceles a Canadá, México y la Unión Europea (U.E.), quienes han respondido con sus respectivas medidas compensatorias. Llama la atención que el Senado de Estados Unidos de Norteamérica pasó una “reprimenda” al presidente, en un voto que ganó por amplia mayoría de 88 a 11, para no abusar de su autoridad comercial y consultar al Congreso antes de aplicar aranceles con el pretexto de la seguridad nacional. Debe reiterarse que en una guerra comercial basada en represalia

tras represalia arancelaria, nunca hay un ganador, al final todos pierden al no tenerse un régimen comercial multilateral abierto y libre.

**Retrasos en el proceso del Brexit podrían ser fuente de volatilidad en los mercados.**

El gobierno de Theresa May presentó su propuesta para la futura relación entre su país y la U.E. tras el *brexit*. Según este documento, el Reino Unido pedirá formalmente a la U.E. un “acuerdo de asociación” posterior al *brexit*, lo que incluirá una zona de libre comercio para bienes y agro-negocios, así como una asociación de seguridad y la membresía continua a varias de las agencias de la U.E. Dicho plan implica que el gobierno británico está tomando la vía del *brexit* “suave”, en el que Reino Unido se sujetaría a la regulación europea en términos de estándares de calidad para proteger sus cadenas de suministro.

En cuanto a los servicios financieros, el Reino Unido ya no operaría bajo el régimen de pasaportes de la U.E., sino que buscaría un acuerdo de “equivalencia mejorada” para abarcar una gama más amplia de actividades transfronterizas. La propuesta ha encontrado oposición, tanto por parte de la U.E. como por la de los que apoyan el *brexit* (conocidos como “*brexiteers*”), misma que tendrá que ser presentada antes del Consejo Europeo que se celebrará en octubre.

Se estima difícil que se terminen las negociaciones antes de la fecha límite para la salida del Reino Unido de la U.E., que es marzo de 2019, aunque existe la posibilidad de que el proceso (que se lleva a cabo bajo el artículo 50 del Tratado de Lisboa) se extienda si es necesario. Adicionalmente, aumenta la posibilidad de una crisis política en el Reino Unido, de tal manera que se podría retrasar el voto del acuerdo de salida en la Cámara de los Comunes. De hecho, el panorama para la Sra. May se complicó luego de las renuncias del ministro encargado del *brexit* y del ministro de Relaciones Exteriores.

## **Economía nacional**

**La economía mexicana continúa en la senda de crecimiento.** Las cifras para nuestro país siguen apuntando a una recuperación de la actividad económica en 2T18, con el Indicador Global de Actividad Económica arriba 4.5% anual, mientras que la producción industrial se ha expandido cerca de 2% anual en lo que va del trimestre, vs. la caída de 0.8% que observó en el trimestre anterior. No obstante, la recuperación está siendo más moderada que lo estimado con datos de mayo, resultando por debajo de la expectativa del mercado. En cuanto al empleo, la tasa de desempleo se ubicó en 3.2% en mayo, niveles cercanos a los mínimos en la historia reciente y que no observábamos desde 2006. Ya sea por una menor creación de empleo formal o formalización del empleo, el número de trabajadores registrados en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) creció 476 mil de enero a junio de este año, por debajo de los poco más de 517 mil observados en el mismo período de 2017.

**La inflación anual detuvo temporalmente su convergencia al objetivo de Banco de México.** La tasa de inflación anual se ubicó en 4.6% en junio, como resultado de presiones sobre los precios de los energéticos, principalmente. Sin embargo, varios miembros del Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF (CNEE) consideran que la tasa anual de la inflación retomará en breve su convergencia hacia el objetivo de Banxico. La mediana de los pronósticos de la encuesta que lleva a cabo el CNEE ubica a la inflación en 4.2% para finales de este año y alrededor de 3.8% para finales del próximo, ligeramente por encima de la encuesta anterior.

**Tipo de cambio y Banxico.** El CNEE considera que los riesgos geopolíticos tanto locales (e.g. incertidumbre relacionada con el programa de la nueva administración) como globales (e.g. renegociación del TLCAN, aranceles) continuarán poniendo presión en las variables macrofinancieras, particularmente en el tipo de cambio peso-dólar, aunque cada vez en menor proporción a medida que se disipan las fuentes

de incertidumbre. De hecho, la mediana del pronóstico de tipo de cambio peso-dólar para fin de año de la encuesta que levanta el CNEE disminuyó ligeramente de 19.55 en junio a 19.50 actualmente. Cabe señalar que la encuesta se recabó después del proceso electoral del 1° de julio, que consideramos redujo sustancialmente el nivel de incertidumbre en el ámbito local.

Por último, en cuanto a la política del Banco de México, la mediana de analistas del CNEE considera que la autoridad monetaria mantendrá la tasa de referencia sin cambios en lo que resta del año, tras el alza de 25 puntos base en junio para ubicarla en 7.75%, según los datos de la última encuesta. En todo caso, reiteramos que el banco central deberá mantenerse muy atento al escenario de un repunte inflacionario que signifique una desviación del sendero descendente esperado y actuar en consecuencia con un ajuste a la tasa de referencia.

**Pausa en las renegociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).** Al impasse observado en los últimos meses en la negociación del TLCAN, hay que añadir las recientes declaraciones del Presidente Trump en el sentido de que no firmará ningún acuerdo sino hasta después de las elecciones de su país en noviembre.

En este contexto, es muy probable que la negociación del lado mexicano se deje al equipo de la nueva administración, quien tendrá que enfrentar los problemas en torno a los cinco temas que han detenido la negociación: la regla de contenido de origen para los vehículos ligeros, la cláusula de terminación automática cada cinco años, la revisión del capítulo 19 de solución de controversias, tener un objetivo de reducción del déficit comercial bilateral de Estados Unidos de Norteamérica con México y la estacionalidad de los productos agropecuarios propuestas por Estados Unidos de Norteamérica.

En las últimas semanas ha surgido un nuevo factor expresado por Trump de que podría preferir tener un acuerdo bilateral con México. Esto introduce un nuevo matiz a la posibilidad de que Trump invoque el artículo 2205 para salirse del Tratado.

Consideramos que esta posibilidad es peor para México a la de que Estados Unidos de Norteamérica simplemente abandone el Tratado. Bajo ese escenario, el TLCAN continuaría con Canadá, y las relaciones comerciales de México con Estados Unidos de Norteamérica se plegarían a las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Sin embargo, llamó la atención de que el equipo comercial que se perfila por parte del virtual candidato electo haya expresado que un acuerdo bilateral podría ser una posibilidad. La conclusión es que la incertidumbre sobre el resultado final continuará en tanto se definen los pasos a seguir para los siguientes meses por parte del equipo de transición, y según lo que se haya discutido con la delegación del gobierno de Trump que se entrevistó la semana pasada con López Obrador y su equipo.

#### EXPECTATIVAS IMEF 2018

	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>	<b>Julio</b>
Crecimiento del PIB (%)	2.20	2.20	<b>2.30</b>
Inflación (fin de año, %)	4.00	4.00	<b>4.20</b>
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.10	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.50	7.50	<b>7.75</b>
Empleo IMSS (cambio absoluto)	722 500	722 500	<b>750 000</b>
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	19.20	19.55	<b>19.50</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

FUENTE: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/  
12 de julio de 2018.

**EXPECTATIVAS IMEF 2019**

	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>	<b>Julio</b>
Crecimiento del PIB (%)	2.30	2.25	<b>2.20</b>
Inflación (fin de año, %)	3.70	3.70	<b>3.80</b>
Balance público tradicional (% del PIB)	-2.05	-2.10	-2.10
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.88	7.00	7.00
Empleo IMSS (cambio absoluto)	707 000	700 000	700 000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	18.90	19.00	<b>19.25</b>
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.00	-2.00	-2.00

FUENTE: Mediana de la Encuesta Mensual de Estudios Económicos IMEF/  
12de julio de 2018.

**Fuente de información:**

[http://imef.org.mx/descargas/2018/julio/boletin\\_prensa\\_170718.pdf](http://imef.org.mx/descargas/2018/julio/boletin_prensa_170718.pdf)