

# Análisis: Perspectivas 2019, ¿Qué dicen los economistas?



Profuturo es una empresa líder en la gestión de inversiones de ahorro para el retiro, respaldada por una sólida estructura operativa y de gobierno corporativo que genera las iniciativas más rentables y consistentes de inversión en el largo plazo, con el objetivo de obtener los rendimientos más competitivos para nuestros clientes, por lo que contamos con un equipo de expertos que continuamente analiza el entorno tanto para ubicar nuevas oportunidades como para adaptarse a los cambios que se presenten.

En este marco, y con el fin de enriquecer y contrastar nuestros análisis, Profuturo llevó a cabo la Primera Semana de los Economistas, para la cual se extendieron invitaciones a un grupo de expertos de ocho de las principales instituciones financieras del país. Gracias a la relevancia de Profuturo en el sector financiero, el evento contó con la participación de todos los economistas invitados, quienes compartieron sus perspectivas en torno al desempeño de la economía mexicana en 2019.

Las conclusiones generales de la Primera Semana de los Economistas suponen que el crecimiento económico estará en torno a 1.6%, la tasa de interés de referencia en niveles superiores al 8.0%, y la inflación por encima del rango objetivo del Banco de México (Banxico). En cuanto al tipo de cambio, los especialistas comentaron que mostrará niveles mayores a los 19 pesos por dólar. Asimismo, el consenso prevé deterioro en las condiciones macroeconómicas en el largo plazo, aunque difieren en la magnitud y en los canales que lo propiciarán.

El siguiente documento tiene el objetivo de analizar las perspectivas de las diferentes instituciones financieras con las que Profuturo tuvo oportunidad de conversar. En este marco, se agruparon las perspectivas de los participantes para contrastar sus **diferentes puntos** de vista.

## Coincidencias y discrepancias

Si bien los escenarios expuestos por los economistas distan entre sí, es necesario destacar los factores que comparten. Los más importantes se enumeran a continuación:

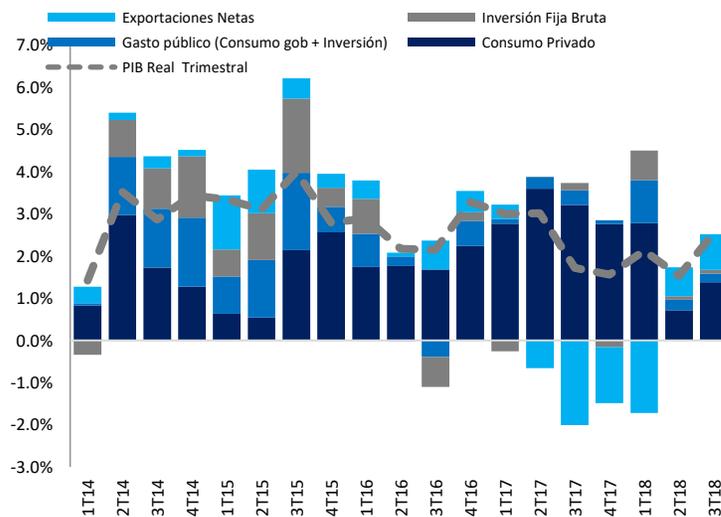
(I) El consumo privado como principal motor de crecimiento, (II) impacto limitado ante la falta de suministro de gasolinas, (III) paquete económico con supuestos realistas, pero sobrestimación de ingresos y por lo tanto, con implicaciones relevantes hacia los últimos meses del año, (IV) base fiscal sólida heredada por la administración pasada y, (V) el riesgo de corto plazo más importante es la posible baja coordinada en la calificación de Petróleos Mexicanos (Pemex), o bien, cambios en el plan de negocios de la paraestatal que conllevarían nerviosismo en el mercado.

En dicho sentido, es necesario destacar que el consumo privado ha contribuido en mayor medida al crecimiento (ver Gráfica 1); dicha dinámica se ha explicado por el comportamiento observado en sus soportes, tales como el crédito al consumo, envío histórico de remesas, mayor dinamismo en el mercado laboral, además de bajos niveles de inflación, particularmente en 2015, que sustentaron mejoras en el salario real. Ante ello, la expectativa de los participantes coincide al considerar como principales argumentos, la posibilidad de observar un comportamiento inercial en el consumo apoyado por incrementos salariales e incentivos canalizados a través de programas sociales.

Ahora bien, en materia de finanzas públicas existen diferentes puntos de vista. De primera mano, los especialistas coincidieron en el poco margen que tiene el gobierno federal para ejercer el gasto dados los ingresos fiscales disponibles, difiriendo en si la administración podrá cumplir con las metas establecidas, principalmente en términos de superávit primario<sup>1</sup> sin aumentar la deuda. El 50% de los participantes consideró que se antepondrán las promesas de campaña sobre las metas de equilibrio fiscal, mientras que el 50% restante, en contraste, sugiere prudencia fiscal en materia de gastos, considerando viables las metas fiscales planteadas.

Con respecto al incremento en el gasto público para Pemex, el cual contempla mayores incentivos en el Presupuesto 2019 hasta por 40 mil millones de pesos, la mayoría de los participantes coincidió en que los paquetes gubernamentales adicionales supondrían un aumento considerable de las erogaciones, lo que podría derivar en posibles presiones crediticias para el país por parte de la paraestatal, que al final se materializaría en mayor riesgo soberano. Este escenario es proclive para bajar en la calificación crediticia de México en un horizonte de corto plazo.

**Gráfica 1. Crecimiento económico México**  
Contribuciones por componentes



Fuente: Profuturo con información de INEGI.

<sup>1</sup> De acuerdo con el Paquete Económico 2019, la nueva administración plantea una meta de superávit primario para 2019 de 1.0%, siendo mayor al 0.8% previsto durante 2018.

Del mismo modo y en términos agregados, el 25% opinó que el gasto público podría mostrar cierto dinamismo, incluso mayor a lo esperado por el mercado; ello derivado del impacto de las políticas públicas a instrumentarse, principalmente en el sur del país y otras orientadas a la redistribución en deciles poblacionales de bajos ingresos.

En un orden de ideas parecido, el 15% de las instituciones comentaron que la agenda social y de programas sociales podría generar un ciclo positivo sobre la demanda, aunque se sostuvo que, en el primer año de cada sexenio, el gasto público por lo general no contribuye al crecimiento. Dichos argumentos discreparon de la perspectiva de dos instituciones, al considerar que cualquier incremento en el gasto público por la vía de transferencias en programas sociales tendría impactos marginales, difícilmente observables en la contribución de crecimiento de este año.

Respecto al papel de la inversión privada, la opinión del 38% de las instituciones se inclinó hacia un escenario en donde ésta continuará mostrando señales positivas que contribuirán, de cierta forma, al producto interno bruto (PIB) 2019. Lo anterior con base en factores como: bajos niveles precedentes que difícilmente podrían seguir cayendo, resiliencia en la demanda de crédito, así como incentivos en proyectos público-privados esenciales para la nueva administración.

Por último, es necesario destacar que, respecto a las condiciones económicas externas, las principales coincidencias estuvieron enfocadas al menor ritmo de crecimiento global, siendo la retórica proteccionista (tanto en el ámbito político, como en el comercial) el mayor riesgo de corto plazo. Asimismo, mencionaron el papel de la desaceleración de la economía china y la incertidumbre del proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit), lo cual sería un factor relevante en las decisiones de los bancos centrales.

Por su parte, en el contexto nacional, dos instituciones esperan que continúe el dinamismo en las exportaciones y posiblemente en ciertos flujos de inversión extranjera directa (IED), factores que contribuirán a un crecimiento moderado. En el mismo sentido, uno de los economistas opinó que la incertidumbre respecto a la aprobación del Tratado México, Estados Unidos y Canadá (TMEC), generaría un ambiente en donde exportadores buscarían adelantar sus envíos hacia los Estados Unidos.

## Mapa de perspectivas

Dados los factores antes descritos, que marcan las principales diferencias entre los especialistas, y tomando en cuenta que consideran a Pemex como el riesgo más relevante de corto plazo, se creó un mapa de perspectivas. Éste trata de visualizar el grado de optimismo/pesimismo que cada participante tiene sobre dicho tema.

Cada cuadrante representa la percepción relativa entre los participantes en ocho temas diferentes, que se consideran los de mayor impacto sobre su perspectiva general:

**Cuadro 1. Mapa de perspectivas económicas**

Consenso	Eventos políticos no anticipados	Finanzas públicas sanas	Degradación calificación PEMEX	Composición Junta de gobierno	Ratificación del TMEC	Efecto del desabasto	Aumento de los salarios	Desaceleración EUA
I. Positivo	25%	0%	0%	38%	25%	37%	62%	0%
II. Neutral	50%	75%	38%	50%	50%	63%	38%	88%
III. Negativo	25%	25%	63%	13%	25%	0%	0%	13%
<b>Sentimiento (I+II+III)</b>	Neutral	Neutral	Negativo	Neutral	Neutral	Neutral*	Positivo	Neutral

\*Se refiere a la percepción del consenso, destacando que los diferentes participantes consideran que el desabasto podría conllevar a impactos sobre la actividad económica.

Fuente: Elaboración Profuturo.

El Cuadro 1 representa el nivel de sentimiento general de los diferentes participantes respecto a diferentes eventos, los cuales pudieran influir sobre el crecimiento económico de México. Al realizar un análisis comparativo, destaca que el 50% de los participantes se muestra neutral entorno a la ratificación del TMEC durante el año, mientras que el 50% restante se distribuyó, mostrando sesgo tanto positivo como negativo.

Para seis de nueve especialistas, la firma del TMEC no supone un impacto en la inversión ni en las exportaciones, y estiman que los congresos de los países involucrados lo estarían aprobando hacia la segunda mitad de 2019. Mientras que otros lo consideran un riesgo latente al no estar aprobado, frenando la inversión y afectando ligeramente el dinamismo de las cadenas productivas.

Por otro lado, referente al efecto del desabasto de gasolinas la mayoría de los participantes sostiene que la falta de combustibles en diferentes zonas del país sugiere mayor moderación en el crecimiento económico, además de un impacto directo sobre la inflación. Sin embargo, resulta interesante que las perspectivas muestran diferentes disyuntivas: (I) efecto negativo sobre el crecimiento durante todo el año (revisiones sobre el PIB para 2019), con impacto (positivo/ a la baja) sobre los niveles de inflación, (II) efecto negativo sobre el crecimiento (únicamente en el 1T19), con impacto nulo en la inflación.

**Cuadro 3. Estructura exportaciones de México**

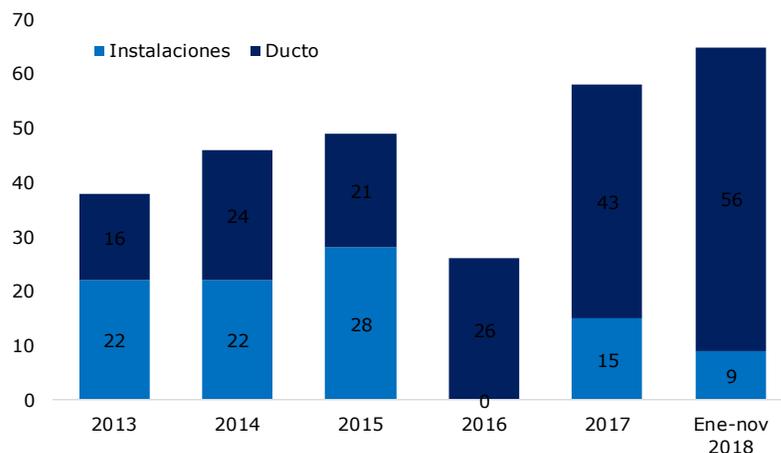
%

Concepto	Estructura (Feb 2019) %
Estados Unidos	82.0%
Canadá	3.5%
Resto del Mundo	14.5%

Fuente: Profuturo con información de INEGI.

**Gráfica 4. Robo promedio de combustibles**

Miles de barriles diarios



Fuente: Profuturo con información Pemex.

Las diferentes estimaciones suponen un impacto negativo en el PIB entre el 0.12% y 0.16%. Ante estos hechos, el 63% de los participantes mostró parcialidad ante la política de "huachicoleo"<sup>2</sup>, que generó menor oferta de combustibles en el país. Esto se explicó por la elevada probabilidad de impacto sobre la actividad económica. El 37% restante asumió un sesgo positivo ante los esfuerzos por evitar el robo de combustibles, considerando que tal medida podría incentivar los niveles de confianza hacia adelante, además de que podría traducirse en mayor captación de ingresos y reducción de corrupción en empresas productivas del Estado.

En otro orden de ideas, destacamos que el 63% de los participantes consideran que la situación crediticia de Pemex es de los principales riesgos para la economía mexicana en el corto plazo. Esto se deriva de la capacidad de solvencia de la paraestatal, la cual muestra ciertas limitaciones ante diversas necesidades financieras y la presión que pudiera generar para el riesgo soberano y las finanzas públicas.

Sin embargo, si bien las diferentes perspectivas convergen en que el impacto directo se traduce en una baja de calificación para México, las opiniones difieren en el horizonte de tiempo en que esto sucederá. Ejemplo de ello, si dividimos ese 63% de las instituciones, la primera mitad se inclina más hacia una degradación este año (después del primer semestre); mientras que el 50% restante sostiene un escenario, caracterizado por una mayor prolongación en la materialización de tal riesgo. Es decir, este porcentaje de instituciones consideran con una amplia probabilidad de ocurrencia, que la revisión en la calificación soberana de México se extenderá hacia el 2020.

Es importante destacar que muchos de los economistas consideraban en primera instancia existiría una corrección en el soberano, ello tomando en cuenta la pasada revisión en la perspectiva por parte de Fitch, evento que se materializó tras la cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de México (NAIM) en el pasado mes de octubre<sup>3</sup>. La revisión en la calificación crediticia de Pemex tomaría mayor relevancia en segundo plano, una vez que mostrará poca capacidad de financiamiento durante el año. Por otra parte, diferentes instituciones figuraban un impacto en la calificación de Pemex tan pronto como inicios del primer trimestre del 2019, situándose como punto de partida para dar seguimiento a la

<sup>2</sup> La palabra "huachicol" se utilizaba previamente como referencia al alcohol adulterado. Hasta hace poco comenzó a utilizarse para describir el robo de combustible de las pipas, en el cual se sustituía la parte robada por agua, "adulterando" el producto. De acuerdo con cifras de Pemex (2016), la paraestatal perdió 31 mil millones de pesos (mmp) en robo de combustibles. De acuerdo con estudios más recientes, se estima que el robo alcanzó 60mmp.

<sup>3</sup> Fitch Ratings ratificó la calificación crediticia de largo plazo de México en moneda extranjera en 'BBB +', pero cambió la perspectiva de estable a negativa ante la incertidumbre por las políticas del próximo gobierno.

revisión en la calificación del soberano, en tanto existiera evidencia durante la primera mitad del año sobre un posible deslizamiento fiscal, ante la intención de solventar las necesidades financieras de la paraestatal.

Por otro lado, existe disparidad de la posible trayectoria de la inflación y la convergencia al objetivo por parte del consenso. Dentro de las posibles causas destacamos: choques de oferta o de demanda no transitorios, distorsiones en la formación de precios por programas de gobierno y, menor confianza materializada en la paridad cambiaria. En este sentido, detectamos que solamente dos de nueve economistas consideraron una convergencia rápida al objetivo.

En términos generales, la expectativa del consenso de analistas para la inflación en 2019 se ubica alrededor de 3.9%. Por un lado, el economista más optimista sostiene que el nivel de precios concluirá el año en 3.5%, mientras que el más pesimista mantiene su estimación por arriba del 4.2%. El consenso coincide en torno a que la inflación no convergerá al objetivo de 3.0% durante el año. Enfatizamos que las diferentes opiniones se entrelazan sobre la posible convergencia de la inflación más allá de 2020. Los estimados para dicho periodo giran en torno al nivel de precios por encima de 3.5%.

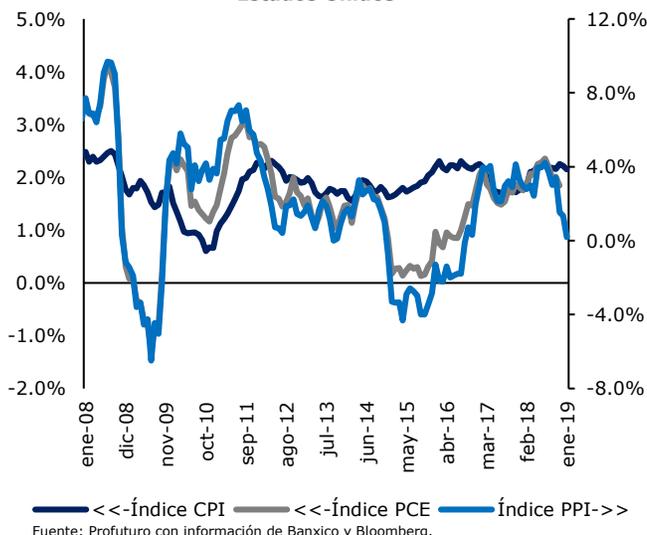
Por otro lado, destacamos que la mayoría de los economistas coincidió en que existirá un impacto mínimo en el aumento de los salarios de los trabajadores, comparando los incrementos de la administración pasada. En este sentido, 62% de los economistas mostraron una percepción optimista en torno a la reciente alza del salario nominal, sin impactos significativos sobre la inflación, al menos en el corto plazo.

En contraste, únicamente un tercio de los participantes espera repercusiones inmediatas sobre la inflación, tomando en cuenta que los salarios mostraron atonía en los últimos años. Por lo tanto, un incremento de éstos por encima de los niveles de productividad podría generar distorsión en la formación de precios de la economía.

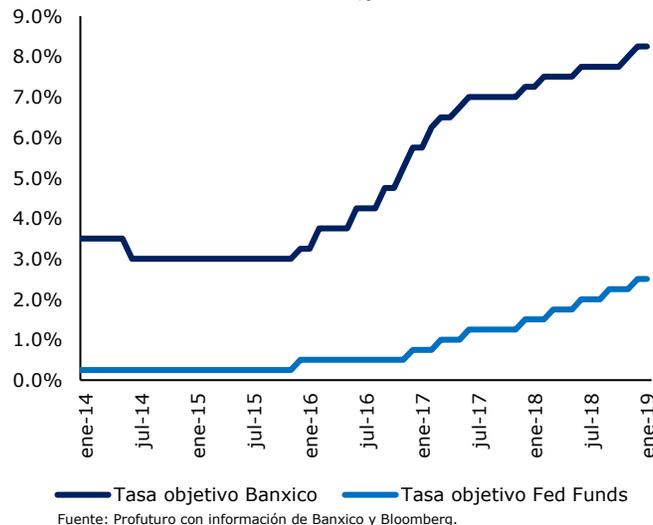
Cabe destacar que la política monetaria fue uno de los temas más discutidos y analizados por los especialistas, ya que la mayoría coincide en que el Banco de México tendrá un papel protagónico, esperando sea un contrapeso relevante en el ambiente económico.

El 77% de los economistas espera que Banxico mantenga sin cambios la tasa de referencia durante el año, debido a la moderación de la actividad económica, el cambio de retórica de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) y el nivel de restricción monetaria. Por otro lado, el 33% de los especialistas restantes mencionaron que ante una moderación pronunciada de la actividad económica, de la mano de ciertas presiones, provocarán que la Junta de Gobierno considere moderar la retórica restrictiva, en un escenario proclive a menores tasas de interés. En este contexto, la mayoría considera que tal movimiento podría materializarse hacia el cierre de 2019.

**Gráfica 5. Indicadores de inflación de Estados Unidos**



**Gráfica 6. Tasa de interés objetivo Banxico y Fed Funds**



Por último y en lo que respecta a la autonomía del banco central, ocho de nueve economistas consideraron que tal pilar se mantendrá, descartando alteraciones en la conducción de la política monetaria. Incluso, los participantes coincidieron en que las postulaciones de los nuevos subgobernadores de Banxico resultaron acertadas ya que, de acuerdo con su perfil, es posible descartar la posibilidad de incorporar cambios en el mandato del banco central. Destacamos que si bien existió consenso en torno a este tema, la discrepancia de ideas giró en torno a la nominación de uno de los candidatos con respecto a su especialización en política monetaria. En tanto la mayoría coincidió en que posiblemente ambos mostrarán un tono proclive a reducir tasas, respecto al resto de los miembros.

## Conclusiones

Al agrupar las diferentes perspectivas de los participantes del mercado, el balance muestra un sesgo neutral o inercial para este año. Destacamos que, a pesar de existir coincidencias y puntos en contraste, consideramos las siguientes conclusiones:

- ◆ Este año apunta a que la economía mexicana podría mostrar cierta moderación. En el escenario de inicio de una nueva administración, la economía mexicana usualmente muestra un menor desempeño respecto a otros años, caracterizado por el retraso, por un lado, de la política económica, particularmente en temas de ejecución del gasto público. Y por el otro, la inversión, en donde el sector privado tiende a mostrar mayor cautela ante la implementación y posibles cambios de política pública.

Sin embargo, pareciera que el escenario durante el año implica mayores retos, esto debido a la velocidad en la que se han materializados diversos eventos de carácter político y económico, lo que a su vez podrían generar un impacto más profundo sobre la actividad económica.

- ◆ La inflación no convergerá al objetivo, al menos hasta 2020. El consenso comparte tal visión, diferenciándose únicamente en materia de pronósticos puntuales.

Banxico se mantendrá sin cambios en lo que resta del año. La mayoría de los economistas espera que el banco central mantenga la tasa objetivo en niveles de 8.25%. Si bien la coyuntura sugiere cierta moderación en el crecimiento económico, además de cambios de retórica en bancos centrales internacionales, los persistentes niveles altos de inflación, aunado a la constante volatilidad del tipo de cambio ante condiciones de incertidumbre, tanto local como internacional, son argumentos suficientes para mantener la conducción de la política monetaria sin cambios.

Es importante hacer hincapié en que más de dos especialistas consideran que el cambio en la política económica no anticipado, podría provocar que la Junta de Gobierno cambie la retórica tan pronto como la segunda mitad del año. Sobre este punto, el debate entre los participantes del mercado continuará, al menos hasta la primera mitad del año, ello en la medida en que comiencen a materializarse diversos eventos y el Banco de México muestre una postura menos restrictiva a la observada durante 2018.

En Profuturo celebramos y agradecemos la participación de un importante conjunto de instituciones líderes del sector financiero en la primera Semana de Economistas. A través de este ejercicio buscamos enriquecer el debate público en torno a los principales temas del acontecer económico nacional, por lo que esperamos genere importantes reflexiones, o bien nuevas perspectivas analíticas.

Agradecemos también a nuestro sólido equipo de expertos en inversiones por darse a la tarea de organizar y encabezar este esfuerzo, a la par de las actividades que continuamente realizan para gestionar las mejores propuestas de inversión para nuestros clientes.

## Comentarios



### Comentarios adicionales

Agradecemos la valiosa participación de los economistas de las diferentes instituciones con los que tuvimos la oportunidad de conversar:

JP Morgan  
CitiBanamex  
Bank of America  
HSBC  
Banorte  
BBVA Bancomer  
Santander  
Actinver

## **Economistas responsables:**

**Antonio Sibaja**  
**CIO**

**Jorge Brito**  
**Economista en Jefe**

**David Tapia**  
**Economista**

**Alejandro Mejía**  
**Economista**

**En caso de dudas o comentarios, favor de dirigirlos a Eduardo Mouret a través de:**

Paul González Arana.  
CM Consultores en Comunicación S.C.  
50046140-44 – ext. 202.  
5518167781  
pgonzalez@cmcomunicacion.com.mx

## **Información importante:**

La Subdirección de Estrategias y Análisis Macroeconómico provee información sobre las condiciones macroeconómicas de México, así como de Estados Unidos y la economía global. A pesar del esfuerzo involucrado en lograr la mayor precisión en el análisis realizado y dada la naturaleza aleatoria de las variables económicas, la Subdirección de Estrategias y Análisis Macroeconómico ni Profuturo AFORE S.A de C.V. se hacen responsables de cualquier tipo de daño o perjuicio que pudiera suceder como consecuencia del mal uso de la información.

Las opiniones expresadas en este documento pueden considerarse subjetivas.