

The Company Newsletter for Supply Chain Finance.

E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

eFactor network  eFactor Diez S.A.P.I. de C.V.
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.

Company News and Highlights

Supply Chain Finance Solutions for Cash Requirement.



Productos Fintech y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.



EXPECTATIVAS ECONÓMICAS PARA EL 2019.

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

El Panorama Internacional. En el último trimestre del 2018 aparecieron dudas sobre el vigor de la economía mundial y en especial el riesgo de una probable recesión en Estados Unidos y en general en las economías avanzadas. El temor del mercado se basa en tres pilares importantes: la guerra comercial de China y Estados Unidos, el paro de labores del gobierno de Trump y el desconcertante crecimiento sostenido sin ningún retroceso en la economía norteamericana.

La guerra comercial contra China ha llevado a Estados Unidos a imponer un arancel de 25% a 50 mil millones de dólares (mmd) de las importaciones de China y uno de 10% a 200 mil millones adicionales de este país, el cual puede elevarse a 25% al terminar la tregua comercial el próximo marzo primero. China contestó con un arancel de entre 5 y 10% a 60 mmd de las importaciones de Estados Unidos. Efectivamente existe un riesgo importante si no se encuentran otras formas de zanjar las diferencias comerciales entre estos países antes de empezar con otra ronda de alzas en los aranceles una vez terminada la tregua comercial. Por lo pronto, la economía China ha resentido las medidas arancelarias, el producto interno bruto (PIB) creció aproximadamente un 0.5% menos (de 6.9% a 6.2%) y esto aunado a la alta deuda de los bancos y la necesidad de reforzar la regulación financiera, hace bastante probable el escenario de una desaceleración en el crecimiento del gigante asiático, pero sin bajar de un crecimiento de 6%.

El paro de labores de la administración Trump en realidad no tiene consecuencias macroeconómicas sustanciales per sé, pero más bien manda una señal de división y la ausencia de competencia política para lograr consensos, analistas importantes sostienen que el paro alarma a los mercados ya que pone en evidencia la falta de

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322

liderazgo para afrontar una recesión o una crisis financiera en el futuro. Finalmente, en el fondo la preocupación del crecimiento de Estados Unidos radica en que prácticamente lleva 10 años sin ninguna recesión, lo que aumenta la percepción de que alguna debe de venir en el futuro. Si agregamos que es raro que una recesión pueda predecirse de la extrapolación del presente reciente, es razonable que los mercados sobre reaccionen aun y cuando la economía sigue expandiéndose vigorosamente.

Si bien, creemos que estos riesgos son verosímiles, Estados Unidos sigue presentando un crecimiento alto en comparación a su tendencia, que cerrará el 2018 alrededor de 2.9%. Ni los indicadores más recientes como el incremento en diciembre del 2018 de 0.3% de la actividad industrial y de 1.1% de la manufacturera ni la curva de las tasas de interés indican de una probable recesión. Lo que si esperan los analistas es que empiece a desacelerarse el crecimiento de los Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su Update del World Economic Outlook ubica el crecimiento en 2.5% en el 2019 y 1.8% en 2020, mientras que el Survey of Professional Forecasters, con la opinión de 37 analistas, ubican el crecimiento del 2019 en 2.7%, 1.8% en 2020 y 1.5% en 2021. A la desaceleración de Estados Unidos hay que agregar el lento crecimiento de la zona Euro, debido a la incertidumbre del Brexit, factores idiosincráticos en Alemania e Italia y la contracción de Turquía.

El Panorama de México. Hay que reconocer que 2019 puede complicarse más en México debido a la incertidumbre en la política económica de la presente administración, la curva de aprendizaje del gobierno y la sobre reacción de los mercados en un marco internacional más complicado. Aún así, consideramos que el escenario base es dista de ser alarmante. El cuadro 1 contiene las predicciones para las variables macroeconómicas más importantes, entre ellas el crecimiento, la inflación, la tasa de referencia de Banco de México, los Cetes a 28 días y el tipo de cambio. El cuadro presenta las Expectativas de la Encuesta de Especialistas en Economía del Sector Privado (EEESP) que llevó a cabo Banco de México en diciembre del 2018, también la Encuesta Citibanamex de Expectativas más reciente (22 de enero del 2019) y el Update del World Economic Outlook del FMI (21 de enero del 2019). Adicionalmente incluimos rangos donde consideramos que muy probablemente puedan ubicarse estas variables durante el 2019, los detalles de la construcción de estos pueden consultarse en la nota metodológica que se presenta al final del Newsletter.

Cuadro 1
Resumen de las perspectivas para 2019 y 2020 de diferentes analistas

	Perspectivas sobre las principales variables macroeconómicas en México				
	Expectativas Analistas				Rango Propuesto
	Banxico a)	Banamex b)	FMI c)		
Crecimiento PIB	2018	2.1	2.1	2.1	
	2019	1.8	1.8	2.1	1.5 2.1
	2020	2	2	2.2	1.7 2.3
Inflación	2018	4.83	4.83	4.83	
	2019	3.89	3.96	3.618	3.6 4.4
	2020	3.79	3.5	3.009	3.4 4.2
Tasa objetivo Banxico	2018		8.25		
	2019				8.25 8.5
	2020				7.75 8.25
Cetes 28 días	2018	8.1	8.25		
	2019	8.12	8.25		8.17 8.43
	2020	7.5			7.66 8.17
Tipo de Cambio	2018	20.3			
	2019	20.7	20.33		20.1 20.9
	2020	20.81	20		20.6 21.2

Fuente: a) Mediana de la Encuesta a Especialistas en Economía del Sector Privado, Banxico; b) Encuesta Citibanamex, 22 de enero 2019; the World Economic Outlook Update, FMI, Enero 2019. El rango se construyó de acuerdo a nota metodológica

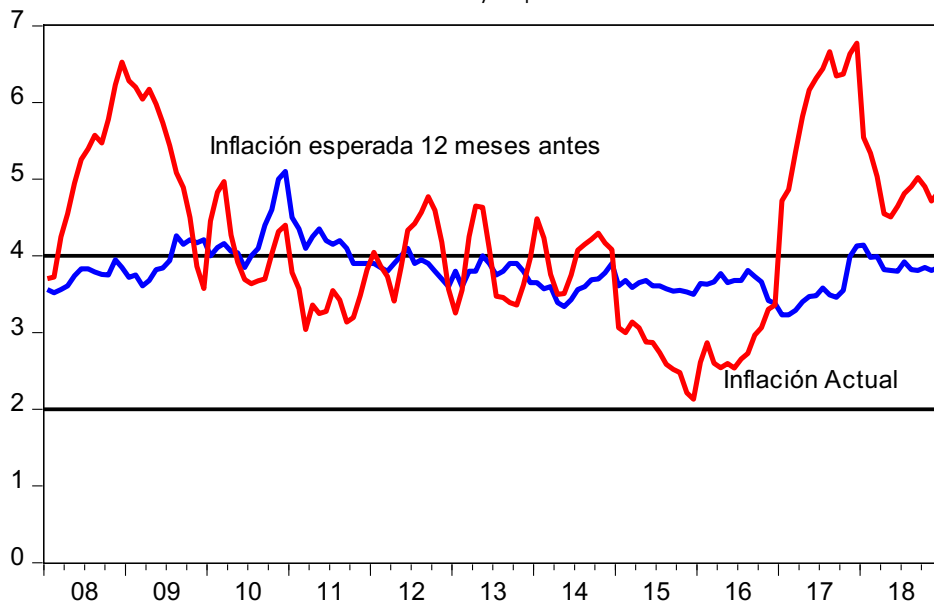
Ligera contracción en el ritmo de crecimiento. Aunque los mercados reaccionaron abruptamente ante la cancelación del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAICM), y se previó un ambiente de negocios más incierto, los indicadores de la actividad económica más recientes sólo confirman una leve desaceleración. En noviembre del 2018 la actividad industrial permaneció estancada con respecto a octubre (cifras desestacionalizadas), pero las manufacturas crecieron casi un 1%. La inversión fija bruta todavía creció un 0.2% mensual en octubre. Por el lado externo, como se mencionó, Estados Unidos sigue creciendo rápidamente lo que apoya el escenario de un crecimiento ligeramente por de bajo de 2%, siendo el límite inferior un 1.5% que coincide con el rango de los Criterios Generales de Política Económica 2019, que es del 1.5 al 2.5%.

Aun así, hay que recalcar que estamos considerando que el desabasto de gasolina interno es un problema transitorio, de no ser el caso tendríamos que revisar el pronóstico. Otros riesgos para el crecimiento del

siguiente año es que se escale la guerra comercial de China y los Estados Unidos o que se enrarezca el ambiente político para la eventual aprobación de la nueva versión del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (T-MEC).

Inflación vuelve al rango objetivo. Más consenso hay en materia de inflación, la mayoría de los analistas apuntan a que el 2019 marcará el regreso de la tasa de inflación al rango de 2% al 4%, aunque la predicción apunta al límite superior. La gráfica 1 muestra como las expectativas de los analistas convergen al objetivo y aunque la inflación se salió del mismo por casi dos años, siempre se dio por hecho la corrección al objetivo, lentamente pero seguro. De hecho, la inflación esperada un año antes nunca ha salido del rango objetivo de la inflación, lo que es consistente con el fenómeno de *expectativas ancladas*. Dado que el principal componente de la inflación son las expectativas de ésta y a que no se prevén alzas importantes en los precios de los energéticos, tanto nacionales como internacionales, es altamente probable que se dé el escenario previsto.

Gráfica 1
Inflación anual actual y esperada en México



Fuente: Encuesta a Especialistas en Economía del Sector Privado, Banxico e INEGI

El principal riesgo en materia inflacionaria es el incremento al salario mínimo del 100% en la frontera norte, y 16% en el resto del país. Sin embargo, tanto en enero del 2017 como en el de 2018, los salarios mínimos aumentaron 10%, y los salarios contractuales siguieron creciendo a los mismos ritmos que en el 2016, es decir alrededor de 4%. Esto es evidencia de que las revisiones contractuales ya no están ancladas a los incrementos del mínimo.

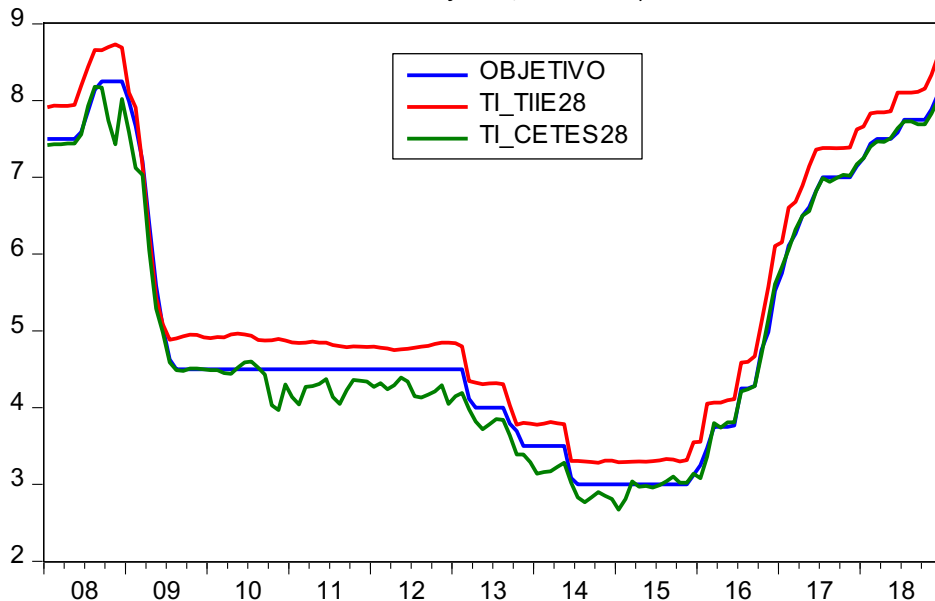
Al respecto el mayor riesgo sería en los estados fronterizos, pero sólo los sectores de servicios no comerciables estarían en posibilidad de traspasar el incremento en los costos laborales al consumidor.

Moderación en las alzas en la Tasa de Interés Objetivo. En la medida en que la inflación siga la tendencia descendente hacia el rango objetivo y de que la Fed asuma una actitud más *dovish*, es razonable anticipar que el Banco de México asuma una posición más moderada. Hay que reconocer que en México el mandato es único, la inflación, pero una vez controlada ésta, no hay razón para inhibir más el crecimiento de la demanda agregada más si la economía está desacelerándose y si las expectativas de que Estados Unidos eventualmente tomará una senda de menor crecimiento. Por estas razones incluso algunos analistas creen que podrían bajar en el corto plazo la tasa objetivo.

Otro factor que nos hacen pensar en que la tendencia alcista reciente en la tasa objetivo tiende a terminar en 2019, es que aún a una tasa de inflación del 4%, las tasas de interés reales quedarían por arriba de 4%, niveles que se antojan elevados en comparación a la evidencia reciente, y a las estimaciones de la tasa de interés neutral de países avanzados. Adicionalmente, los dos nuevos sub gobernadores del Banco de México, seguramente tendrán una posición menos ortodoxa o *hawkish* en comparación a juntas anteriores.

En nuestra posición, creemos que un rango más apropiado sería pensar en que se mantengan en el mismo nivel o de que pudieran aumentar una vez más 25 pb en el caso de que la desinflación sea más lenta. Como lo ilustra la Gráfica 2, la tasa de interés objetivo de Banxico determina la tendencia de las tasas de interés de fondo interbancario (TIIE) como del gubernamental (e.g. Cetes) en el corto plazo, por lo tanto, esperaríamos relativa estabilidad en las mismas durante 2019.

Gráfica 2
Tasas de interés objetiva, Cetes 28 y TIIE 28



Fuente: Banxico e INEGI

Tipo de cambio alto, pero estable. El tipo de cambio desde hace mucho tiempo que ha dejado de responder a los fundamentales de la economía, ya sean los diferenciales de inflación o de tasas de interés. La mala noticia es que su extrema volatilidad y dependencia del sentimiento del mercado lo hacen impredecible. La buena noticia, es que tanto la inflación como el crecimiento y empleo han dejado de depender de la dinámica cambiaria. Bajo un tipo de cambio fijo, la presión cambiaria que se dio a partir del final del 2016 hubiera sumido al país en una estaninflación, pero lejos de eso, la inflación siguió descendiendo al límite inferior hasta que se desvió del objetivo por el gasolinazo, y el crecimiento siguió creciendo alrededor del 2% con una tasa de desempleo por debajo del 4%. Esas son las ventajas del tipo de cambio flexible.

En la medida de que no surgieran eventos económicos o políticos alarmantes, la expectativa generalizada es que se mantenga ligeramente por debajo de los 21 pesos por dólar. Los rangos que proponemos utilizando la metodología descrita al final del Newsletter es de 20.1 a 20.9 pesos por dólar para 2019, y de 20.6 a 21.2 en 2020.

Anexo Metodológico

Los rangos propuestos para el crecimiento del PIB, la inflación y el tipo de cambio consisten en un error estándar hacia arriba y hacia debajo de el pronóstico base. Es decir, $f_t \pm se(f_t)$, donde f es el pronóstico y “ se ” es el error estándar del mismo, el tiempo puede ser 2019 o 2020. Los pronósticos base del crecimiento, la inflación y el tipo de cambio para 2019 son 1.8%, 4% y 20.5 pesos por dólar respectivamente, para el 2020 son de 2%, 3.8% y 20.8 pesos por dólar. Los errores estándar se estimaron utilizando la técnica de re-muestreo bootstrapping utilizando como base la historia de el crecimiento y la inflación de los últimos siete años, y en el caso del tipo de cambio se usaron los promedios de los últimos doce meses y en este caso para construir el rango se utilizaron dos veces el error estándar.

En el caso de la tasa de interés objetivo del Banco de México el rango es impuesto por el analista. Una vez determinado, se pronostica la tasa de interés de Cetes mediante una regresión lineal simple entre la tasa de interés de Cetes 28 promedio anual contra la tasa objetivo promedio anual.

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322