

24 de julio de 2019 | 7 páginas

Economía | Actividad productiva

Nota Especial

Estancamiento sin rebote a la vista: consideramos ahora que el crecimiento anual del PIB en 2019 será de 0.2%

- El crecimiento económico se estancó en la primera mitad de 2019; ahora anticipamos que la economía en el segundo trimestre de 2019 haya registrado una contracción trimestral de (-)0.1%.
- Revisamos a la baja nuestros pronósticos de crecimiento anual del PIB de 2019 y 2020, a 0.2% y 1.2% (desde 0.9% y 1.5% anteriormente).
- En contraste con las recesiones de los últimos 25 años, en esta ocasión no hay un choque económico externo significativo ni importantes desbalances financieros que tengan que autocorregirse; el escenario de bajo crecimiento que visualizamos es esencialmente resultado de factores locales.
- Esperamos que las presiones inflacionarias sigan disminuyendo: ahora anticipamos que la inflación general se ubique en 3.6% al cierre de 2019 y en 3.4% al cierre de 2020 (desde 3.8% y 3.7% anteriormente).
- Continuamos viendo a Banxico realizando su primer recorte de tasas en 5 años en septiembre de 2019, aunque un posible recorte de tasas por parte de la Fed y potenciales noticias negativas en el frente de la actividad económica en México implican que un recorte en agosto está ahora en el juego.

Sergio Luna

+52-55-2226-6799
sergio.luna1@citibanamex.com

Adrián de la Garza

+52-55-2262-9559
adrian.delagarza@citi.com

Iván Arias

+52-55-2262-9503
ivan.arias@citi.com

Lucía Isabel Cárdenas

+52-55-2262-6250
lucia.isabel.cardenas@citi.com

Andrea Heredia

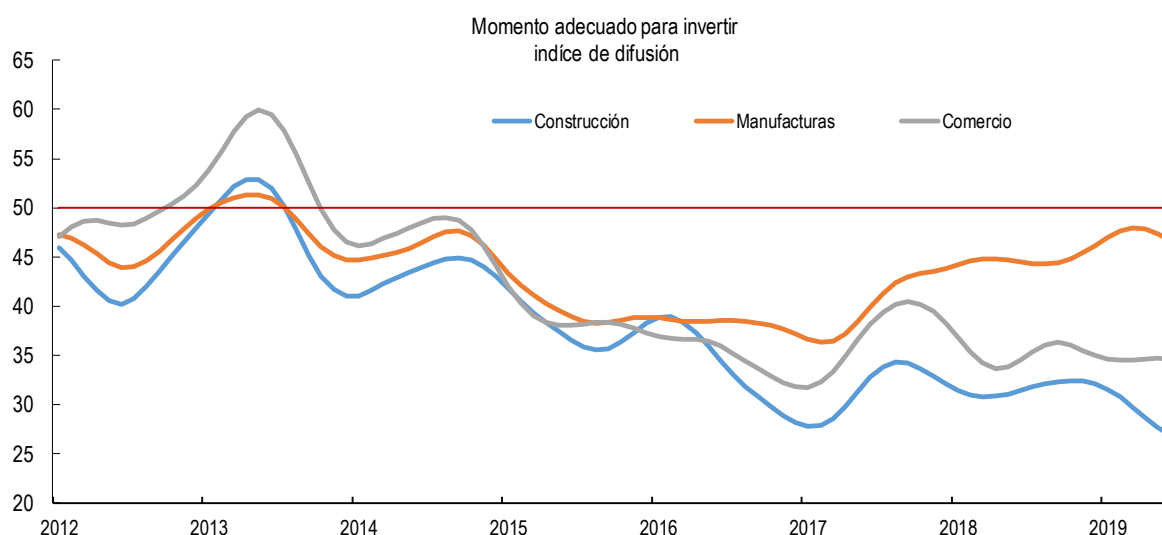
+52-55-2262-9565
andrea.heredia@citi.com

Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre "Stagnation and no rebound in sight: we now see 2019 GDP growth at 0.2%".

Estancamiento sin rebote a la vista: consideramos ahora que el crecimiento anual del PIB en 2019 será de 0.2%

El crecimiento económico se estancó en la primera mitad de 2019; ahora anticipamos que la economía en el 2T19 haya registrado una **contracción trimestral de (-)0.1%**. Después de una caída en el PIB de (-)0.2% trimestral en el 1T19, el rebote que esperábamos ver en el 2T19 nunca se materializó. El empleo formal aumentó apenas en 289 mil empleos durante la primera mitad del año, lo que implica el peor desempeño de este indicador desde la crisis de 2008-09 cuando la creación neta de empleos fue negativa. La inversión se contrajo en (-)2.1% anual en el periodo enero-abril 2019, y los “espíritus animales” continúan debilitándose de acuerdo a la más reciente encuesta mensual a empresas publicada por INEGI (Gráfica 1). La caída en la producción industrial en mayo de (-)2.1% mensual fue particularmente extraordinaria dado que representó la caída mensual más pronunciada desde enero de 2009 y se observó de forma generalizada a nivel sectorial (Gráfica 2). Los incrementos salariales en términos reales a lo largo del año y el todavía robusto crecimiento de las exportaciones manufactureras son de las pocas noticias económicas positivas durante el primer semestre del año; sin embargo, estos indicadores parecerían enfrentar riesgos en la segunda mitad del año dado que las perspectivas para el empleo continúan debilitándose y la desaceleración en el sector manufacturero de EE.UU. se hace más evidente.

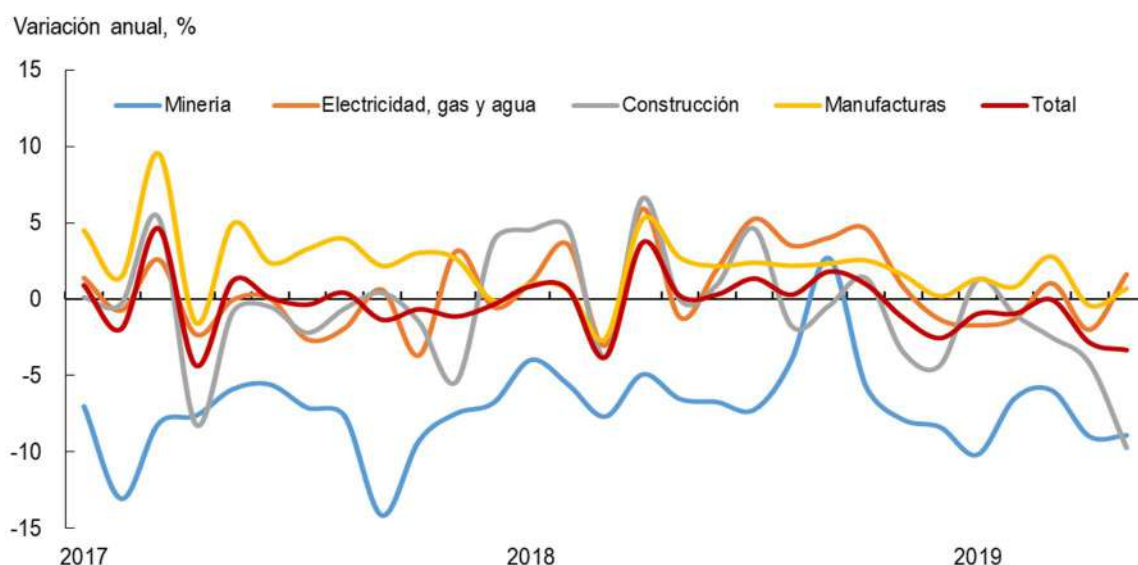
Gráfica 1. La confianza de los empresarios continúa decayendo, en particular respecto al momento adecuado para invertir.*



*Nota: para este indicador, 50 es el umbral que separa el optimismo y el pesimismo.

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Gráfica 2. La producción industrial ha seguido contrayéndose en meses recientes.



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Efectivamente, parecería que el débil crecimiento está aquí para quedarse. Apenas el mes pasado argumentamos que las perspectivas para el crecimiento de la economía mexicana han venido disminuyendo, especialmente en los últimos seis meses, resultado de una elevada incertidumbre por fuentes tanto globales como internas.¹ En el ámbito externo, las preocupaciones sobre las relaciones entre EE.UU. y China y los conflictos comerciales en general continúan pesando sobre las perspectivas para el crecimiento mundial, si bien los bancos centrales en las economías avanzadas aparentemente están listos para ofrecer cierto alivio monetario. En el entorno nacional, las decepcionantes noticias recientes acerca de los muy anticipados planes para el sector petrolero implican que el sector privado se mantendrá dubitativo para ejecutar planes de inversión.²

Por último, si bien no menos importante, el objetivo del gobierno de alcanzar un superávit fiscal primario de 1% del PIB en 2019 se torna un círculo vicioso. El recientemente nombrado Secretario de Hacienda, Arturo Herrera, ha expresado claramente su compromiso para cumplir con las metas fiscales de la administración de acuerdo a lo que se presentó en el Paquete Económico 2019. Sin embargo, dado que la economía crece bastante por debajo de lo que se proyectó originalmente, los esfuerzos de consolidación fiscal —que ya eran por sí mismos ambiciosos— implican una política fiscal altamente procíclica, lo que refuerza las preocupaciones sobre las perspectivas para el crecimiento económico. En el mediano plazo, no podemos descartar dinámicas de deuda perversas.

Por lo tanto, nuevamente revisamos a la baja nuestros pronósticos de crecimiento del PIB de 2019 y 2020, a 0.2% y 1.2%, respectivamente, desde nuestras expectativas anteriores de 0.9% y 1.5%.³ En el caso de nuestros pronósticos de 2019, esta es la quinta revisión a la baja desde noviembre de 2018, luego del último cambio a nuestros pronósticos de 1.2% a 0.9% apenas el mes pasado. En el caso de 2020, el ajuste en nuestras estimaciones de crecimiento también viene después de una revisión desde 1.7% a 1.5% hace solo un mes. Tal vez más importante sea que las razones delineadas arriba sugieren que este podría ser un periodo prolongado de crecimiento débil. Mientras que las tasas de crecimiento en México han sido modestas en el pasado reciente, nuestras proyecciones ahora implican circunstancias raramente vistas en los últimos 25 años (Gráfica 3). Por ejemplo, nuestra proyección de 0.3% de crecimiento trimestral promedio durante los siguientes seis trimestres se encuentra en el primer quintil de la distribución de crecimiento entre 2000 y 2019, y es solamente similar a tasas de crecimiento promedio observadas alrededor de las crisis de 1995, 2001-02 y 2008-09 (Gráfica 4).

¹ Ver nota especial de Estudios Económicos de Citibanamex: "Marea baja: las perspectivas de crecimiento continúan su tendencia de disminución", publicada el 20 de junio de 2019.

² Ver nota publicada en inglés en Citivelocity: "Pemex Business Plan: That's all you've got?", publicada el 16 de julio de 2019.

³ Estas estimaciones son para la serie original. Como 2020 es un año bisiesto, el crecimiento del PIB esperado desestacionalizado para ese año es de 0.9%. Las estimaciones revisadas y previas aparecen en el Cuadro 1 abajo.

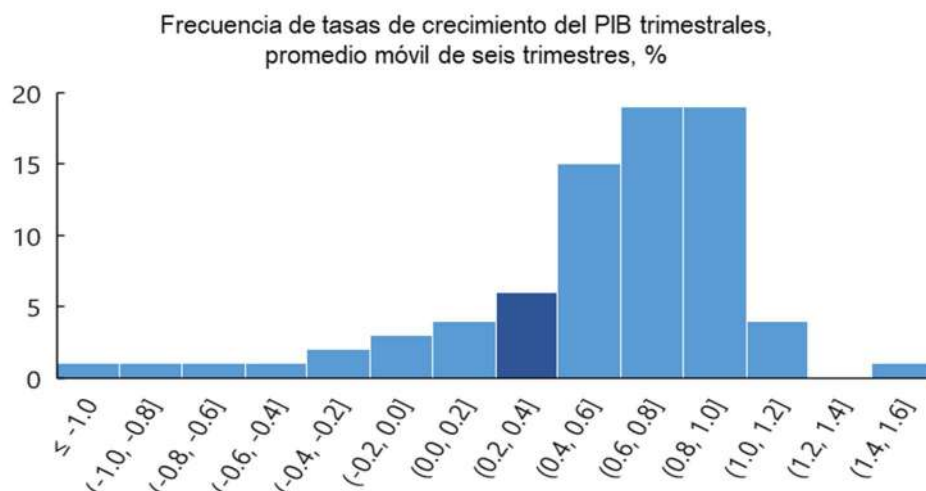
Una diferencia importante, sin embargo, es que esta vez no hay un choque económico externo significativo ni importantes desbalances financieros que necesiten autocorregirse. En otras palabras, aunque en México no se ha visto una recesión económica desde 2009 y podría argumentarse que “ya toca” un periodo de contracción, el escenario de bajo crecimiento que visualizamos se fundamenta esencialmente por el desempeño de factores internos. En una economía pequeña y abierta en donde las condiciones externas usualmente han sido el principal motor de la actividad, esto implica riesgos adicionales si el entorno externo se deteriora, particularmente en EE.UU.

Gráfica 3. Anticipamos un crecimiento muy bajo en 2019 y 2020.



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

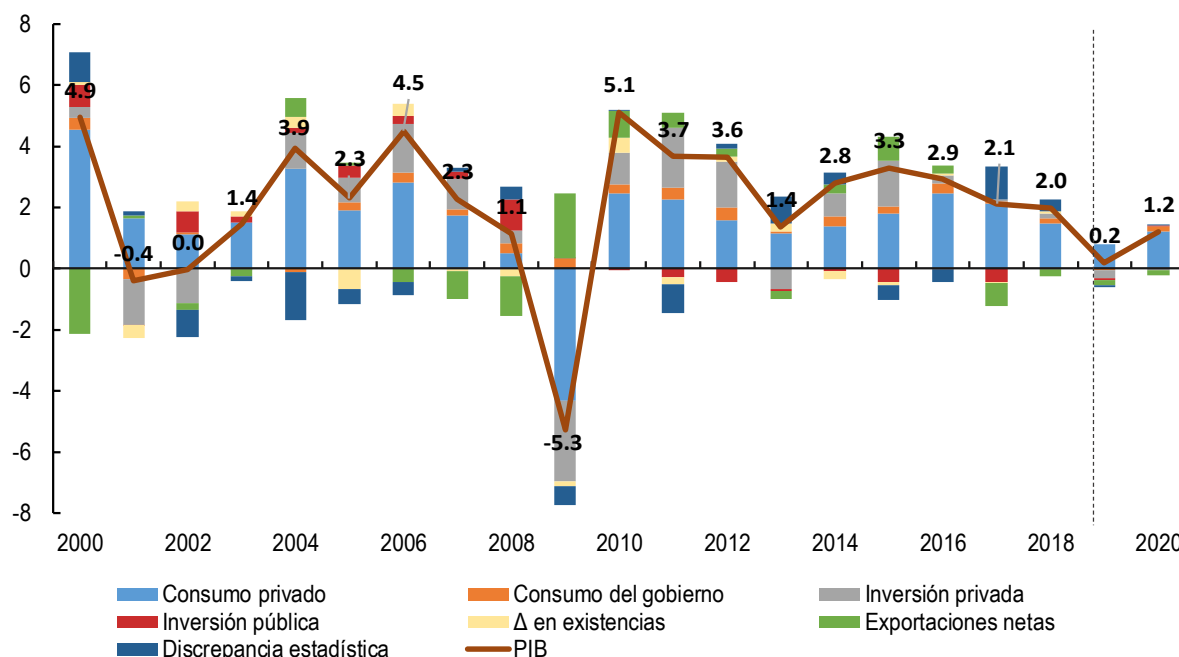
Gráfica 4. El promedio de crecimiento trimestral de 0.3% proyectado para los siguientes seis trimestres se encuentra en el quintil más bajo de la distribución de crecimiento entre 2000 y 2019.



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Por el momento, consideramos que el desempeño del sector externo será mayor al de otras fuentes de demanda. Nuestra débil proyección de crecimiento del PIB está impulsada principalmente por un incremento anual en las exportaciones de 4.8% en 2019. El consumo privado también debería de contribuir de forma positiva, aunque ahora esperamos que se expanda en solo 1.2% (1.7% anteriormente). En contraste, prevemos que la formación bruta de capital fijo y el consumo público se contraigan en (-)1.6% y (-)0.4%, respectivamente. Para 2020, nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de 1.2% resultaría de un crecimiento aún robusto de las exportaciones, y una recuperación moderada del consumo e inversión públicos (Gráfica 5).

Gráfica 5. Contribuciones al crecimiento del PIB (%).



Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

La respuesta política debería ser la convencional, al menos por ahora

Nuestro escenario implica que las presiones inflacionarias deberían seguir disminuyendo... Una Fed con una postura más acomodaticia ha proporcionado espacio para que el peso se aprecie recientemente, lo que cambió la trayectoria esperada para el tipo de cambio: ahora proyectamos el peso en 19.6 y 20.0 pesos por dólar para fines de 2019 y 2020, respectivamente, desde los 19.8 y 20.3 pesos por dólar estimados anteriormente. Esto, junto con las sorpresas a la baja que seguimos viendo en la inflación no subyacente y ante una brecha del PIB más negativa, nos ha llevado a modificar a la baja nuestra trayectoria de inflación. Ahora anticipamos que la inflación general se ubique en 3.6% al cierre de 2019 (3.8% previo) y en 3.4% al cierre de 2020 (3.7% anterior).

... Y así, el escenario está listo para recortes por parte de Banxico. El banco central continúa enfrentando una disyuntiva significativa frente a una inflación subyacente rígida y aún elevada, así como la incertidumbre sobre las políticas públicas. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, los riesgos de recesión son ahora mucho más evidentes y preocupantes, y un posible relajamiento monetario por parte de la Fed daría a Banxico más espacio para maniobrar. Seguimos pensando que Banxico avanzará con cautela hacia su primer recorte de tasas desde 2014. Hacemos notar que, hasta el momento y de acuerdo a lo que se reveló en sus minutas más recientes, la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno no parece estar convencida de iniciar recortes a la luz de los riesgos inflacionarios al alza que aún se perciben. Todavía vemos el primer recorte de 25 pb en septiembre de este año. Sin embargo, un posible recorte por parte de la Fed en su reunión de julio, junto con noticias potencialmente negativas en el frente de la actividad económica en México, significan que una disminución de la tasa de referencia en agosto está ahora en el juego: el miércoles 31 de julio está programado para ser un día "D" para México ya que el anuncio de la Fed coincide con la publicación por parte de INEGI de la estimación oportuna del PIB de México del 2T19. Nuestra trayectoria actual de la tasa de política aún implica que esta cerraría 2019 en 7.75%. Sin embargo, ahora anticipamos que se llevarán a cabo tres recortes en 2020 (en vez de dos)

un poco antes de lo previamente anticipado –tan pronto como en el segundo trimestre–, lo que llevaría a que la tasa de política finalice 2020 en 7.00%.

Cuadro 1. Marco Macroeconómico 2018-2020.

	2018	2019		2020	
		Previo	Actual	Previo	Actual
PIB, variación %	2.0	0.9	0.2	1.5	1.2
PIB desestacionalizado, variación %	2.0	0.9	0.2	1.2	0.9
Inflación (fin de periodo), %	4.8	3.8	3.6	3.7	3.4
Tipo de cambio, pesos por dólar (fin de periodo)	19.7	19.8	19.6	20.3	20.0
Tasa de política monetaria (fin de periodo), %	8.25	7.75	7.75	7.25	7.00

Fuente: Citibanamex Estudios Económicos con datos de INEGI.

Nota Legal

La presente encuesta ha sido elaborada por la Dirección Ejecutiva Estudios Económicos y Comunicación de Banco Nacional de México, S.A, integrante del Grupo Financiero Banamex, con base en información proporcionada por las instituciones bancarias y casas de bolsa participantes, incluyendo Citibanamex. Dicha información se considera de acceso público, y no ha sido verificada de forma independiente por parte de Citibanamex.

La información contenida en esta encuesta se considera veraz y precisa. No obstante lo anterior, Citibanamex no asume responsabilidad alguna respecto de la veracidad, precisión, exactitud e integridad de la información proporcionada por los intermediarios financieros participantes. La presente encuesta tiene carácter únicamente informativo y Citibanamex no asume responsabilidad alguna por el contenido de la misma ni por posibles errores en las estimaciones proporcionadas por las instituciones participantes. Citibanamex no garantiza el sentido de la presente encuesta. Los analistas que contribuyen con la presente publicación por parte de Citibanamex no perciben compensación alguna de personas distintas a Citibanamex o personas morales que pertenezcan al mismo Grupo financiero. Asimismo, el análisis contenido en el presente reporte, en lo que respecta a los pronósticos de Citibanamex, reflejan exclusivamente el punto de vista de responsables de su elaboración.

La información contenida en la presente encuesta, sólo podrá ser objeto de reproducción o distribución total o parcial por Citibanamex y cada uno de los intermediarios participantes. Sin embargo, Citibanamex no asume responsabilidad alguna respecto del medio de difusión, y en general, la reproducción o distribución total o parcial de la presente encuesta por parte de cada uno de los intermediarios participantes. El presente reporte por parte de Citibanamex, tiene como destinatarios a clientes, autoridades gubernamentales, miembros de la academia, prensa y público en general. La presente encuesta se encuentra disponible en <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/>.