

Marco macroeconómico en los Criterios Generales de Política Económica 2020

Ideas clave

- > Las perspectivas para la economía mundial en 2020 son menos favorables que las que se anticipaban a mediados de 2019.
- > Con base en dichas perspectivas económicas mundiales y en la dinámica interna de México, se considera que los siguientes pronósticos contenidos en el marco macroeconómico de los Criterios Generales de Política Económica 2020 respecto a lo esperado para 2020 son neutrales: i) tasa de interés; ii) tipo de cambio; iii) cuenta corriente; iv) inflación. Mientras que los siguientes pronósticos podrían catalogarse como optimistas: i) crecimiento del PIB; ii) precio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación; iii) plataforma de producción de petróleo; iv) plataforma de exportación de petróleo.

La presente nota tiene como objetivo analizar el marco macroeconómico de los Criterios Generales de Política Económica 2020 (CGPE-2020). El análisis de los pronósticos de las variables macroeconómicas se lleva a cabo mediante una comparación con las perspectivas generalizadas que prevalecen respecto al entorno económico mundial esperado para dicho año. Asimismo, se analizan las modificaciones que llevaron a cabo los CGPE-2019 en dichos pronósticos respecto a las expectativas previas de los Pre-Criterios de Política Económica publicados en abril de 2019.

1. Entorno económico mundial y perspectivas para 2020

A continuación, se analizarán algunos de los factores externos que pueden influir en las tendencias esperadas en las principales variables macroeconómicas en 2020. Los pronósticos contenidos en los CGPE 2020 para dichas variables serán revisados en términos de su posible congruencia con el entorno económico internacional y las perspectivas económicas anticipadas para 2020.

1.1 Crecimiento económico

En julio de 2019, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo en 0.1 puntos porcentuales sus pronósticos para el crecimiento de la economía

mundial en 2019 y 2020, al pasar de una estimación de 3.3% a 3.2% para 2019, y de 3.6% a 3.5% para 2020. La razón principal para dicho ajuste a la baja es la disputa comercial entre Estados Unidos (EE. UU.) y China.

Las primeras medidas que detonaron la disputa comercial entre EE. UU. y China las tomó el gobierno estadounidense a principios de febrero de 2018 con la imposición de tarifas de 30% a la importación de paneles solares -con excepción de los provenientes de Canadá-, y 20% a la importación de lavadoras. Dado que China es el principal productor mundial tanto de paneles solares como de lavadoras, la medida fue considerada como la primera represalia comercial del gobierno del presidente Trump en contra del país asiático. Posteriormente, en marzo de 2018 el presidente Trump ordenó a su gobierno impulsar una querrela contra China en la Organización Mundial del Comercio (OMC), bajo el argumento de prácticas discriminatorias de dicho país en materia de requerimientos de licencias tecnológicas que afectan a compañías estadounidenses. De igual forma, el presidente del gobierno estadounidense ordenó restringir la inversión en sectores tecnológicos clave, así como la imposición de tarifas a productos chinos en las industrias aeroespacial, de comunicación y tecnología y de producción de maquinaria. Una medida adicional de EE. UU. consistió en imponer tarifas de 25% a las importaciones de acero -con excepción de las provenientes de Australia, Brasil, Argentina y Corea del Sur-, y de 10% en las importaciones de aluminio -salvo las provenientes de Argentina y Australia-.

A principios de abril de 2018 China inició su imposición de medidas comerciales proteccionistas frente al embate del gobierno de EE. UU. La primera medida que tomó China fue la de imponer tarifas en un rango de 15-20% a 128 productos estadounidenses con un valor agregado de importaciones de 3 mil millones de dólares que incluían frutos, vino, carne de cerdo, tubos de acero, y aluminio reciclado. La disputa comercial entre EE. UU. y China continuó durante dicho año, y diversas medidas proteccionistas fueron impuestas al comercio entre ambos países. Al 3 de

diciembre de 2018, EE. UU. había impuesto tarifas a productos chinos con un valor agregado de importaciones de 250 mil millones de dólares, mientras que China ha impuesto tarifas a productos estadounidenses con un valor agregado de importaciones de 110 mil millones de dólares.

Durante la reunión del G20 en Buenos Aires Argentina celebrada el 30 de noviembre y 1 de diciembre de 2018, los presidentes de EE. UU. y China acordaron una tregua comercial para no imponer tarifas adicionales en su comercio bilateral por un período de 90 días contando a partir del 1 de diciembre de 2018, por lo que concluiría el 1 de marzo de 2019. Tras algunas reuniones entre altos funcionarios de EE. UU. y China, y a pesar de algunas tensiones por prevalecientes desacuerdos entre ambos países, el 24 de febrero de 2019 el presidente Trump decidió unilateralmente ampliar la fecha límite de la tregua comercial con China, la cual habría terminado el 1 de marzo de dicho año. Trump no especificó cuál sería la nueva fecha límite de dicha tregua comercial con China. Por su parte, el 31 de marzo de 2019 China extiende la suspensión a la imposición de aranceles adicionales sobre la importación de autos y autopartes provenientes de EE. UU.; similarmente, no se especificó por cuánto tiempo se extendería dicha suspensión. El 10 de abril de 2019, EE. UU. y China acuerdan establecer oficinas para monitorear la aplicación de acuerdos comerciales.

Sin embargo, el 5 de mayo de 2019 el presidente Trump amenaza con incrementar tarifas del 10% al 25% a un grupo específico de productos provenientes de China con un valor de 200,000 millones de dólares. Adicionalmente, Trump amenaza con incrementar las tarifas de 10% a 25% en el resto de los productos chinos cuyo valor ascendía a 325,000 millones de dólares. Las nuevas tarifas entrarían en vigor el 10 de mayo de 2019. El presidente Trump señaló que la razón para dichos incrementos de tarifas a productos provenientes de China era que el país asiático buscaba ‘renegociar’ los acuerdos comerciales, y desviarse de sus compromisos. Como fue anunciado, las nuevas tarifas de EE. UU. a China comenzaron a aplicarse el 10 de mayo de 2019; sin embargo, su aplicación se limitó al primer grupo de productos chinos cuyo valor ascendía a 200,000 millones de dólares. Como respuesta a las medidas adoptadas por el gobierno estadounidense, el gobierno de China anuncia el 13 de mayo de 2019 que a partir del 1 de junio de dicho año incrementará tarifas a ciertos productos importados de EE. UU. con un valor de 60 mil millones de dólares, entre los que se encontraban cárnicos, vegetales, jugos, aceite para cocinar, café, té, refrigeradores, muebles, entre otros.

El 16 de mayo de 2016, EE. UU. incluye a la empresa china de telecomunicaciones Huawei en la lista de empresas que no pueden comprarle a empresas

estadounidenses. Así, las empresas estadounidenses de tecnología tendrían prohibido venderle productos a Huawei, a menos de que contaran con un permiso especial del gobierno de EE. UU. Como respuesta, el 31 de mayo de 2019 el gobierno de China establece su propia lista de entidades estadounidenses no confiables, la cual incluye a empresas, organizaciones e individuos quienes considera el gobierno chino que no obedecen reglas de mercado, violan contratos, bloquean o suspenden suministro de insumos por motivos no comerciales, o que dañan severamente los legítimos intereses de las compañías chinas. Como anticipó el gobierno de China, el 1 de junio de 2019 incrementó las tarifas a productos estadounidenses cuyo valor ascendía a 60,000 millones de dólares; dicho incremento de tarifas varió de acuerdo con el tipo de productos. Asimismo, el gobierno chino anunció que iniciaría una investigación a la empresa estadounidense FedEx por desviar hacia EE. UU. el envío de paquetes desde Japón que tenían como destino a China.

El 18 de junio de 2019, los presidentes Trump y Xi reanudan pláticas comerciales vía telefónica en la víspera de la siguiente reunión del G20 que tendría lugar en Osaka, Japón los días 28 y 29 de junio. Previamente, el presidente Trump había vuelto a amenazar con hacer efectiva la aplicación del incremento de tarifas al resto de los productos chinos cuyo valor ascendía a 325,000 millones de dólares. Tras el acercamiento con el presidente Xi, Trump ordenó que se suspendiera la aplicación de este incremento adicional de tarifas. El 21 de junio de 2019, el gobierno de EE. UU. añade a otras cinco entidades chinas, incluida una empresa pública, a la lista de aquellas a las que las empresas estadounidenses no podrían venderles productos sin una previa autorización del gobierno. El 29 de junio de 2019, durante la reunión del G20, EE. UU. y China reanudan pláticas comerciales y se relaja la prohibición de que la empresa china Huawei no pudiese comprar productos a empresas estadounidenses. El 9 de julio de 2019, la administración de Trump anunció que EE. UU. suspendería el incremento de tarifas en 110 productos provenientes de China, incluido equipo médico para el tratamiento de cáncer; esta suspensión de incremento de tarifas duraría un año, y concluiría el 9 de julio de 2020. Asimismo, el secretario de comercio de EE. UU. anunció que se emitirían licencias a empresas estadounidenses que desearan vender productos a la china Huawei, mientras no exista riesgos de seguridad; sin embargo, Huawei permanecería en la lista de entidades bajo sospecha.

El 16 de julio de 2019, el presidente Trump nuevamente amenaza con incrementar tarifas a los productos chinos cuyo valor asciende a 325 mil millones de dólares, a pesar de su promesa de

mantener una tregua comercial con China durante la reunión del G20 celebrada apenas dos semanas antes. El 31 de julio de 2019 concluye una reunión bilateral entre representantes de los gobiernos de EE. UU. y China para tratar temas comerciales; sin embargo, no se logran muchos avances, y se acuerda la reanudación de las pláticas para el mes de septiembre. El 1 de agosto de 2019, el presidente Trump amenaza con imponer tarifas adicionales al resto de los productos provenientes de China si el país asiático no avanzaba más rápidamente a lograr un acuerdo comercial con EE. UU.

El 6 de agosto de 2019 el Departamento del Tesoro de Estados Unidos acusa a China de ser un país manipulador de su moneda para ganar ventajas en el comercio internacional, ante la depreciación del yuan frente al dólar. El banco central de China negó contundentemente las acusaciones vertidas por el Departamento del Tesoro estadounidense. Ese mismo día, compañías chinas suspenden sus compras de productos agrícolas provenientes de EE. UU. El 13 de agosto de 2019 las autoridades estadounidenses retrasan el incremento de tarifas a ciertos productos chinos; asimismo, sacan de la lista de productos aplicables de incrementos de tarifas a algunos otros productos provenientes de China. Sin embargo, EE. UU. anuncia que a partir del 1 de septiembre de 2019 se impondrá un incremento de tarifas a productos chinos cuyo valor asciende a 300,000 millones de dólares.

En respuesta, el 23 de agosto de 2019, el gobierno chino anuncia el incremento de tarifas a productos estadounidenses cuyo valor asciende a 75,000 millones de dólares, cuya aplicación se haría de manera diferenciada en dos grupos de productos. A la lista 1 de productos estadounidenses se impondría un incremento de tarifas a partir del 1 de septiembre de 2019; mientras que el aumento de tarifas para la lista 2 de productos comenzaría a aplicarse a partir del 15 de diciembre de 2019. Asimismo, el 23 de agosto de 2019 el gobierno chino estableció que a partir del 15 de diciembre de 2019 se retomaría el incremento de tarifas a los automóviles y autopartes provenientes de EE. UU., el cual se había suspendido desde el 1 de enero de 2019.

Como se había anunciado, el 1 de septiembre de 2019 se incrementan las tarifas estadounidenses a productos chinos que ascienden a un valor de 300,000 millones de dólares; dichos productos incluyen un rango amplio que va desde calzado, pañales, alimentos, relojes inteligentes, lavadores de trastes, televisiones planas, entre otros. Similarmente, en dicho día también entró en vigor el incremento de tarifas chinas a productos estadounidenses que ascienden a un valor de 75,000 millones de dólares; entre dichos productos se incluye por primera vez el petróleo crudo. El 2 de septiembre de 2019, China emite una queja ante la

Organización Mundial del Comercio (OMC) por el incremento de aranceles de EE. UU. a productos chinos cuyo valor asciende a 300,000 millones de dólares. Esta es la tercera queja que hace China ante la OMC respecto a medidas comerciales impuestas por EE. UU., y el gobierno estadounidense tendrá 60 días para responder ante la OMC por dicha queja. El 5 de septiembre de 2019, China y EE. UU. acuerdan una nueva ronda de pláticas comerciales que tendrá lugar en Washington durante el mes de octubre. Hasta el 9 de septiembre de 2019, EE. UU. ha impuesto un incremento de tarifas a productos chinos que ascienden a un valor de 550,000 millones de dólares; mientras que China ha aplicado un incremento de tarifas a productos estadounidenses cuyo valor asciende a 185,000 millones de dólares.

Por otro lado, la incertidumbre generada por el Brexit ha sido otro factor que ha reducido las expectativas de crecimiento mundial para 2020. El impacto del Brexit aún es incierto, y mientras el gobierno de Boris Johnson se esfuerza porque a finales de octubre de 2019 se concrete la salida del Reino Unido de la Unión Europea aun cuando para entonces no existiera un acuerdo para hacer más tersa dicha salida (conocido como Brexit sin acuerdo), la mayoría del parlamento británico trata de que esa opción de un Brexit sin acuerdo no esté sustentada legalmente.

Similarmente, la incertidumbre generada por el retraso en la ratificación del Tratado México, Estados Unidos, Canadá (T-MEC) ha sido un factor adicional por el cual el FMI ha reducido sus pronósticos de crecimiento de la economía mundial para 2020. México ratificó el T-MEC el 19 de junio de 2019, y parece difícil que Canadá ratifique dicho acuerdo comercial antes del mes de octubre del mismo año debido a que durante el mes de septiembre el congreso canadiense se encuentra en receso, y además comienzan las campañas electorales en dicho país. JP Morgan considera que es en la aprobación del nuevo acuerdo comercial por parte del congreso estadounidense donde se ubica el principal obstáculo, ya que tras las últimas elecciones en EE. UU. se reconfiguró la cámara baja y su poder pasó a manos de la oposición demócrata. Los líderes del partido demócrata en EE. UU. han manifestado su intención de modificar el T-MEC, lo que generaría incertidumbre respecto a las condiciones en las que comerciarían México y EE. UU. El T-MEC tendría que entrar en vigor en enero de 2020; sin embargo, mientras los congresos de los tres países de América del Norte no ratifiquen dicho acuerdo, existirá incertidumbre de que pueda iniciar en la fecha pactada.

En julio de 2019, el FMI ajustó sus pronósticos de crecimiento económico para la mayoría de los países durante 2019 y 2020, en relación con lo que estimaba en abril del mismo año. Así, por ejemplo, en relación

con la economía de EE. UU. el FMI incrementó de 2.3% a 2.6% su pronóstico de crecimiento para 2019, y mantuvo en 1.9% su pronóstico para 2020. Ben Bernanke, ex presidente del Sistema de la Reserva Federal de EE. UU. (FED), señala que el impacto del estímulo fiscal del gobierno de Trump tenderá a reducirse hasta desaparecer por completo en 2020, año de las siguientes elecciones presidenciales en aquel país. Bernanke explica que el estímulo fiscal del gobierno de Trump consistió en recortes de impuestos por un monto de 1.5 billones de dólares, así como una inyección de recursos por un monto de 300 mil millones de dólares en gasto federal.¹

Asimismo, el FMI ajustó a la baja sus pronósticos para el crecimiento del comercio mundial tanto en 2019 como en 2020, al pasar de 3.4% a 2.5% en 2019, y de 3.9% a 3.7% en 2019. Al ser EE. UU. y China las mayores economías del mundo, su disputa comercial impacta diversas cadenas de suministro en las que participan una gran cantidad de países. En este sentido, de continuar e incluso llegar a profundizarse la disputa comercial entre EE. UU. y China, se impactaría negativamente la inversión y la producción industrial en diversos países. El FMI considera que desde abril de 2019 predomina una tendencia a la baja en las expectativas de crecimiento de la economía mundial. Y adicionalmente a la disputa comercial entre China y EE. UU., y la incertidumbre generada por el Brexit y el atraso en la ratificación del T-MEC, se suman tensiones geopolíticas. El conflicto entre EE. UU. e Irán ha escalado desde mayo de 2019, aunque no ha llegado a una confrontación armada.

En los CGPE-2020 se observa que se ha ajustado a la baja el pronóstico del crecimiento del PIB de México para 2020 con relación a las estimaciones de los Pre-Criterios 2020. Mientras que los Pre-Criterios 2020 estimaban un crecimiento puntual real para el PIB de México de 1.6% en 2019, y de 1.9% en 2020, los CGPE-2020 pronostican que sea de 0.9% en 2019, y de 2.0% en 2020. Los pronósticos elaborados en abril de 2019 por los CGPE-2020 para el rango crecimiento de la economía de México en 2019 (0.6% a 1.2%) y en 2020 (1.5% a 2.5%) son más optimistas para 2019 y similares para 2020 que los aportados por el Banco de México a

finales de agosto de 2019, los cuales estiman un crecimiento económico de 0.2% a 0.7% en 2019, y de 1.5% a 2.5% en 2020. Sin embargo, la estimación puntual de los CGPE-2020 respecto al crecimiento económico real en México durante 2020 (2.0%) es más optimista que la mediana de la encuesta de Banxico (1.4%). Similarmente, el pronóstico puntual de los GCPE-2020 para el crecimiento real del PIB en México durante 2020 es más optimista que la estimación mediana de la encuesta de Bloomberg (1.6%), y la media de la encuesta de Blue Chip (1.7%).

Por otro lado, los pronósticos de CGPE-2020 respecto al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para 2019 y 2020 son más optimistas que las estimaciones de la Encuesta de Expectativas realizada por la Dirección de Estudios Económicos de Citibanamex, cuyos resultados se dieron a conocer en agosto de 2019. Mientras que CGPE-2020 estima un crecimiento real puntual del PIB de 0.9% en 2019, y de 2.0% en 2020, dicha encuesta estima que será de 0.6% en 2019, y de 1.4% en 2020. Al consultar a intermediarios financieros como Credit Suisse, JP Morgan, BBVA, Invex, Valmex, Scotiabank, entre otros, Citibanamex señala que las expectativas para el crecimiento de la economía de México en 2020 van de un rango de 0.8% a 1.9%, es decir, son menos optimistas que el rango estimado por CGPE-2020 de 1.5% a 2.5%.

1.2 Tasa de interés

En julio de 2019, la Reserva Federal de EE. UU. (FED) recortó las tasas de interés por primera vez en 11 años para dejarlos en un rango de 2.0% y 2.25%. El recorte de la FED a las tasas de interés fue de 25 puntos base, y a dicho recorte le siguieron los recortes de las tasas de la inmensa mayoría de los países, incluido México. El Banco de México decidió recortar la tasa de interés también en 25 puntos base, al pasar de un nivel de 8.25% a uno de 8.0% a mediados de agosto de 2019. Cabe destacar, que la tasa de interés en México se ha mantenido en un nivel alto al compararla con la tasa de la mayoría de los países. Factores como la incertidumbre asociada al rezago en la ratificación del T-MEC, o la baja en las calificaciones crediticias de Pemex que a su vez han afectado la percepción de riesgo país, han contribuido a que la tasa de interés en México se haya mantenido relativamente alta. Argentina, Turquía y Ucrania son de los pocos países que han mantenido una tasa de interés más alta que en México. Al ser una economía emergente que compite por el flujo internacional de capitales, y ante los factores que han agregado incertidumbre a la economía nacional, México se ha visto limitado para reducir de forma significativa su tasa de interés. El nivel de 8.0% de la tasa de interés en México es superior al de otras economías emergentes como Chile

¹ Mientras tanto, el FMI ajustó sus pronósticos de crecimiento para la economía de China de 6.3% a 6.2% en 2019, y de 6.1% a 6.0% en 2020. Similarmente, el FMI ajustó a la baja sus pronósticos de crecimiento de la economía de Japón de 1.0% a 0.9% en 2019, y de 0.5% a 0.4% en 2020. Para la zona Euro, el FMI mantuvo sus pronósticos de crecimiento económico de 1.3% en 2019, y los ajustó de 1.5% a 1.6% en 2020. Para la economía de India, el FMI ajustó sus pronósticos de crecimiento a la baja, al pasar de 7.3% a 7.0% en 2019, y de 7.5% a 7.2% en 2020. Los pronósticos de crecimiento de la economía de Latinoamérica y el Caribe también se ajustaron a la baja por parte del FMI, de 1.4% a 0.6% en 2019, y de 2.4% a 2.3% en 2020. El FMI ajustó a la baja su pronóstico de crecimiento de la economía de México en 2019 de 1.3% a 0.9%, mientras que mantuvo su pronóstico de 1.9% en 2020.

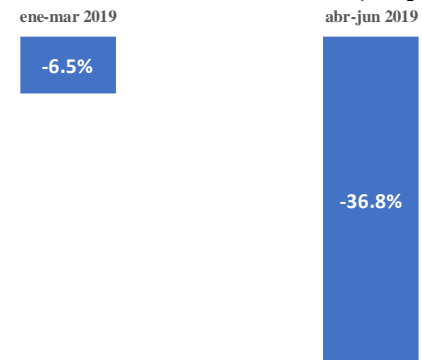
(2.50%); China (4.35%); India (5.40%); Brasil (6.0%); Sudáfrica (6.50%); Rusia (7.25%), entre otras. Asimismo, el nivel de la tasa de interés en México es significativamente superior que el de economías desarrolladas como Japón (-0.10%); la zona Euro (0.0%); Reino Unido (0.75%); Australia (1.0%); Canadá (1.75%); EE. UU. (2.0% a 2.25%), entre otras.

Los Pre-Criterios 2020 estimaron una tasa de interés nominal promedio en México (Cetes 28 días) de 8.0% en 2019, y de 7.8% en 2020; mientras que los CGPE-2020 la estimaron en 8.0% para 2019, y de 7.4% para 2020. El FMI ha ajustado a la baja sus pronósticos para 2020 de la Tasa Interbancaria de Oferta de Londres (LIBOR por sus siglas en inglés) de un nivel de 3.8% a 2.3% para depósitos a seis meses en dólares. Similarmente, diversos expertos consultados por Wall Street consideran que la FED llevará a cabo varios recortes a las tasas de interés en EE. UU., para acumular al menos un recorte total de 100 puntos base; así, se estima que durante 2020 podrían ubicarse en un rango de 1.0% y 1.25%. En este sentido, si se materializan estos pronósticos de recortes de tasas de interés líder a nivel mundial, aumentarían las probabilidades para que el Banco de México pueda recortar nuevamente la tasa de interés. Sin embargo, también tendría que considerarse el posible efecto de una mayor percepción de riesgo país en México si vinieran nuevas bajas de calificación crediticia para Pemex que influyeran negativamente en la calificación de riesgo soberano. Asimismo, de postergarse la ratificación del T-MEC e incluso que dicho tratado no entrara en operación el 1 de enero de 2019 como se tenía contemplado, la incertidumbre hacia México se vería incrementada. Similarmente, si factores como la disputa comercial entre EE. UU. y China, el Brexit, o tensiones geopolíticas como el posible escalamiento del conflicto entre EE. UU. e Irán desestabilizaran aún más la economía mundial, las economías emergentes se podrían ante el reto de atraer capitales internacionales en un entorno global de creciente incertidumbre. Así, por un lado, en 2020 podría haber incentivos a que la tasa de interés en México baje, mientras que también podrían presentarse factores que limitarían qué tanto puede bajar dicha tasa. En este sentido, las estimaciones de CGPE-2020 de una tasa de interés promedio en México para 2020 de un nivel de 7.4% podrían considerarse neutrales al riesgo.

Cabe destacar, que a pesar de que México ha mantenido una tasa de interés elevada, la inversión de cartera ha mantenido una tendencia decreciente durante el primer trimestre de 2019 si se le comparara con el mismo trimestre del año anterior. Aunado a ello, la inversión extranjera directa (IED)

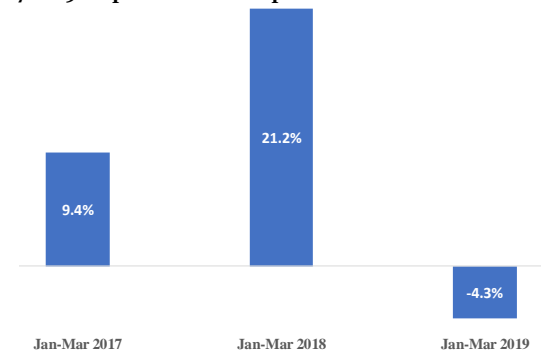
también ha mostrado una tendencia similar.² A partir de datos del Banco de México se observa que durante el primer trimestre de 2019 la IED captada por México tuvo una reducción de -6.5% respecto al primer trimestre de 2018; asimismo, durante el segundo trimestre de 2019 la IED disminuyó -36.8% respecto al nivel captado durante el mismo trimestre del año anterior. Similarmente, los datos de Banxico permiten analizar que la inversión de cartera captada en México durante el primer trimestre de 2019 tuvo una reducción de -4.3% respecto al primer trimestre de 2018. Mientras que durante el primer trimestre de 2018 dicha inversión aumentó 21.2% respecto al mismo período del año anterior, y durante el primer trimestre de 2017 se incrementó en 9.4% respecto al primer trimestre de 2016.

Gráfica 1. Disminución en la captación de inversión extranjera directa (IED) en México durante 2019 respecto a 2018



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

Gráfica 2. Variación de la captación de inversión de cartera en México durante el primer trimestre de los años 2017-2019 respecto al mismo período del año anterior



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

² Disminuir la tasa de interés puede tener como costo de oportunidad hacer menos atractiva la inversión de cartera en México, lo cual, de mantenerse una tendencia decreciente a tasas anuales en la captación de IED, podría generar presiones alcistas al tipo de cambio medido en pesos por dólar al contar con una menor entrada de capitales al país.

1.3 Tipo de cambio

A pesar de que la tasa de interés se ha mantenido elevada en México y en un nivel superior que el de la mayoría de los países, durante los dos primeros trimestres de 2019 se ha reducido la entrada de capitales en la forma de inversión extranjera directa e inversión en cartera respecto al mismo período del año anterior. De continuar esta tendencia podrían aumentar las presiones alcistas al tipo de cambio medido en pesos por dólar.

Gráfica 3. Tipo de cambio (pesos por dólar) en México durante el periodo 2 enero – 2 septiembre de 2019



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

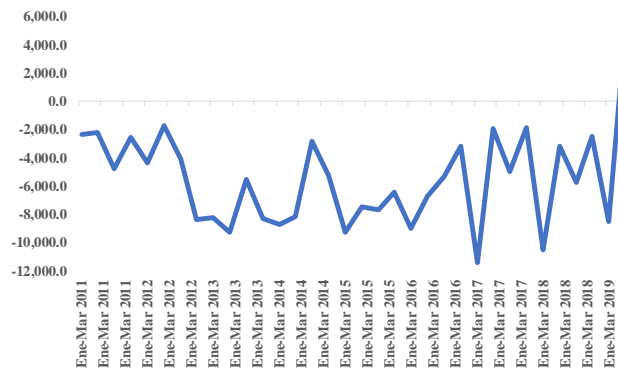
Los CGPE-2020 ajustaron a la baja el tipo de cambio estimado medido en pesos por dólar para 2020 respecto al pronóstico de los Pre-Criterios 2020. Así, el tipo de cambio promedio estimado para dicho año se modificó de 20.0 a 19.9 pesos por dólar. Con base en datos del Banco de México se observa que durante el período 2 enero – 2 septiembre de 2019 el tipo de cambio promedió 19.22 pesos por dólar; sin embargo, desde principios de agosto ha mostrado una tendencia alcista que lo llevó a superar la barrera de los 20 pesos por dólar a finales de dicho mes. Si bien el Banco de México dispone de instrumentos de política monetaria para tratar de regular el tipo de cambio como son las operaciones de mercado abierto en las que sale a vender o comprar dólares, habrá que monitorear la tendencia de los flujos de entrada de capitales al país para evaluar las presiones cambiarias a las que se podría enfrentar México en 2020.

1.4 Cuenta corriente

La cuenta corriente se integra por las balanzas de bienes y servicios, transferencias, y rentas, de las cuales el elemento que es significativamente mayor al resto es el de la balanza de bienes y servicios. El resultado neto de las operaciones de comercio exterior se ve reflejado en la balanza de bienes y servicios. En este sentido, una balanza de bienes y servicios deficitaria implica un valor de importaciones superior al de exportaciones, mientras que si dicha balanza es superavitaria implica un valor mayor de las exportaciones que el de

importaciones. La cuenta corriente de México ha sido tradicionalmente deficitaria; sin embargo, durante el segundo trimestre de 2019 tuvo un atípico superávit de 5,142.7 millones de dólares, lo que implicaría que las exportaciones de México superaron a sus importaciones.

Gráfica 4. Cuenta corriente de México (millones de dólares)

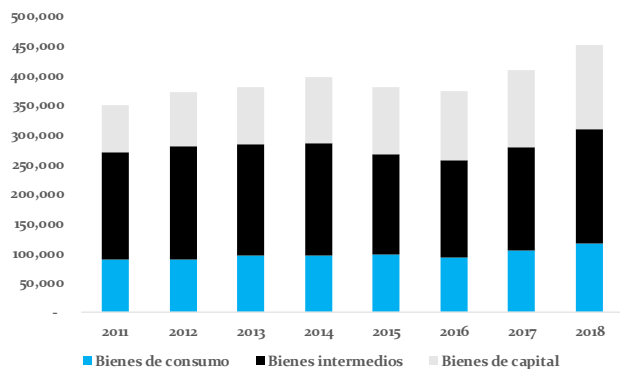


Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

Cabe destacar que, México exporta e importa principalmente bienes intermedios. Durante el período 2011-2018 la exportación de bienes intermedios representó el 46.8% de las exportaciones totales de México, mientras que las importaciones de dichos bienes representaron el 75.7% de las importaciones totales del país. Por su parte, durante dicho período las exportaciones de bienes de capital representaron el 28.2% de las exportaciones totales, mientras que las importaciones de este tipo de bienes representaron el 10.1% del total de importaciones; asimismo, las exportaciones de bienes de consumo representaron el 25.0% del total de exportaciones, y las importaciones de este tipo de bienes representaron el 14.2% del total de importaciones.³

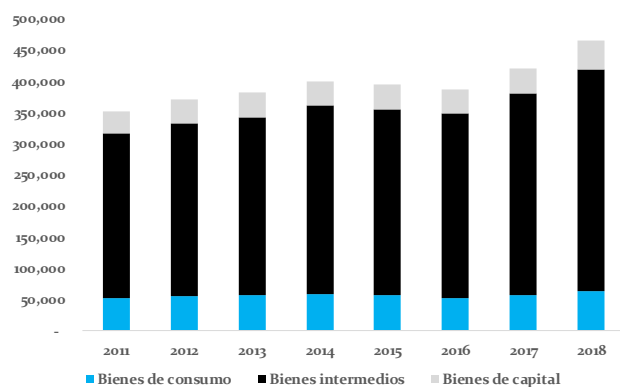
³ A partir de datos de Banxico puede observarse que este atípico superávit de la cuenta corriente durante el segundo trimestre de 2019 fue ocasionado porque en el mes de junio las importaciones de México disminuyeron más que proporcionalmente respecto a la disminución de sus exportaciones. Así, durante junio 2019 las exportaciones de bienes de consumo de México disminuyeron a una tasa nominal mensual de 6.9%, mientras que las importaciones de dichos bienes disminuyeron en 10.0%; similarmente, las exportaciones de bienes intermedios disminuyeron 12.4% y las importaciones lo hicieron en 13.2%, así como las exportaciones de bienes de capital disminuyeron 7.1% y las importaciones de dichos bienes en 18.2%. Estos datos también muestran que la balanza de bienes y servicios fue superavitaria durante el período febrero-junio de 2019; sin embargo, en julio se reportó un déficit. En julio de 2019 las importaciones de los distintos tipos de bienes mostraron un crecimiento más que proporcional respecto a las exportaciones. Así, mientras las importaciones de bienes de consumo mostraron un crecimiento nominal mensual de 11.6%, las exportaciones de dichos bienes se redujeron en 3.0%. Mientras tanto, las importaciones de bienes intermedios aumentaron en 14.7% y sus exportaciones lo hicieron en 5.0%; asimismo, las importaciones de bienes de capital aumentaron 14.0%, mientras que las exportaciones de este tipo de bienes se incrementaron en 7.1%.

Gráfica 5. Exportaciones de México por tipo de bienes, 2011-2018 (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

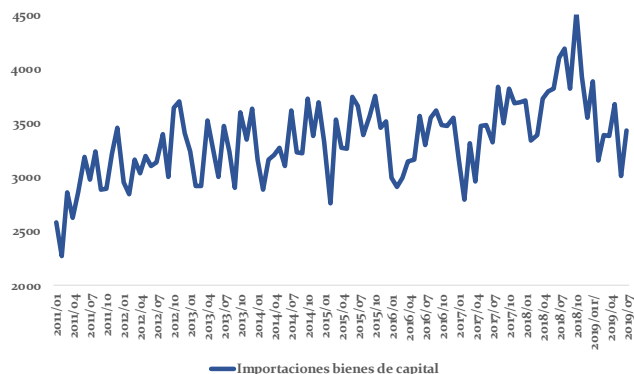
Gráfica 6. Importaciones de México por tipo de bienes, 2011-2018 (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

Los CGPE-2020 ajustaron a la baja el déficit esperado de la cuenta corriente de México en 2020 respecto al pronóstico de los Pre-Criterios 2019. Así, se pasó de una estimación de déficit en cuenta corriente de 25,517 millones de dólares (2.0% del PIB) a uno de 23,272 millones de dólares (1.8% del PIB). Este ajuste a la baja del déficit en cuenta corriente esperado para 2020 es consistente con la tendencia mostrada por dicha variable, debida principalmente a la tendencia observada en la balanza de bienes y servicios. Cabe destacar que, si fueran recurrentes las reducciones en la importación de bienes de capital podría implicar una disminución en la inversión física, y con ello una menor posibilidad de crecimiento económico para México. Al evaluar el crecimiento nominal de la importación de bienes de capital en México durante cada uno de los meses del período enero-julio de 2019 respecto al mismo mes del año anterior, se observa que en promedio esta variable mostró una caída de 7.2%.

Gráfica 7. Importaciones de bienes de capital en México, enero 2011 – julio 2019 (millones de dólares)

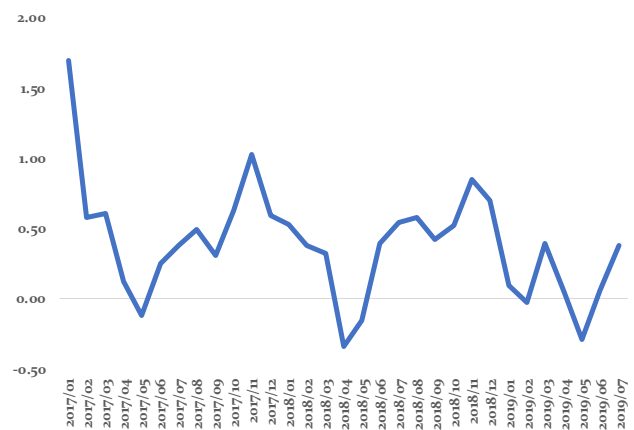


Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

1.5 Inflación

Tanto los CGPE-2020 como los Pre-Criterios 2020 pronostican una inflación de 3.0% en 2020. Mientras tanto, los CGPE-2020 estiman una inflación de 3.2% para 2019, y los Pre-Criterios 2020 estimaron que dicha variable promediaría 3.4% en dicho año.

Gráfica 8. Tasa de inflación en México, enero 2017 – julio 2019



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

Por otro lado, si la entrada de capitales extranjeros a México disminuye, esto presionará al alza el tipo de cambio medido en pesos por dólar debido a que los dólares se harían escasos y aumentaría su valor. En este sentido, es necesario monitorear las tendencias del tipo de cambio -y en sus variables explicativas- para poder estimar las presiones inflacionarias a las que se puede enfrentar el país.

2. Entorno del mercado mundial del petróleo y perspectivas para 2020

El FMI pronostica que el promedio de los precios internacionales del petróleo en 2020 se reducirá 2.5% respecto a su nivel de 2019. Similarmente, la Agencia de Información de Energía de los Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés) recortó sus pronósticos del crecimiento de la demanda mundial de petróleo debido a la disputa comercial entre EE. UU. y China. Por su parte, el analista especializado en temas petroleros, Nick Cunningham (2019), señala que para 2020 se espera un exceso de oferta mundial de petróleo, lo cual, se puede combinar además con una potencial recesión económica global que considera se avecina. Cunningham (2019) argumenta que se espera una caída en la demanda mundial de petróleo en 2020, en un contexto en el que la oferta del hidrocarburo se ha incrementado. En cuanto a los precios futuros del petróleo West Texas Intermediate (WTI), *MarketWatch* indica que en los más recientes contratos registrados se mantiene una expectativa de que este precio internacional de referencia del petróleo mostrará una tendencia decreciente durante 2020. El precio del WTI promedió 57.08 dólares por barril (dpb) durante el período enero-agosto de 2019. Mientras tanto, los contratos futuros del precio del WTI para el período febrero-junio de 2020 promedian 55.93 dpb, lo cual implica una reducción de 2.0% respecto a su precio promedio durante enero-agosto 2019. En este sentido, los pronósticos de diversas fuentes especializadas coinciden que en 2020 disminuirán los precios internacionales del petróleo respecto a su nivel promedio de 2019.

Cuadro 1. Contratos futuros del precio del WTI

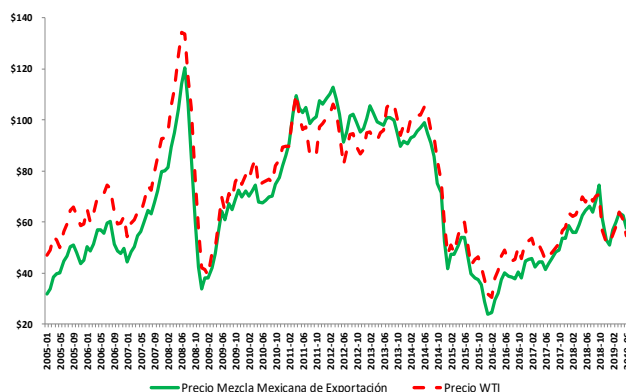
| Contratos recientes | Último precio | Precio de apertura | Fecha / hora |
|--|---------------|--------------------|---------------------------|
| Contratos futuros de precio WTI a octubre 2019 | \$57.79 | \$58.03 | Septiembre 10, 2019 12:58 |
| Contratos futuros de precio WTI a noviembre 2019 | \$57.68 | \$57.91 | Septiembre 10, 2019 12:58 |
| Contratos futuros de precio WTI a diciembre 2019 | \$57.41 | \$57.60 | Septiembre 10, 2019 12:58 |
| Contratos futuros de precio WTI a febrero 2020 | \$56.66 | \$56.75 | Septiembre 10, 2019 12:58 |
| Contratos futuros de precio WTI a marzo 2020 | \$56.24 | \$56.27 | Septiembre 10, 2019 12:58 |
| Contratos futuros de precio WTI a abril 2020 | \$55.98 | \$56.02 | Septiembre 10, 2019 12:58 |
| Contratos futuros de precio WTI a mayo 2020 | \$55.58 | \$55.62 | Septiembre 10, 2019 12:58 |
| Contratos futuros de precio WTI a junio 2020 | \$55.17 | \$55.19 | Septiembre 10, 2019 12:58 |

Fuente: Elaboración propia con base en información de MarketWatch.

Por otro lado, el precio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación (MME) promedió 57.58 dpb durante el período enero-agosto 2019. Los CGPE-2020 estiman un precio promedio para la MME de 49 dpb en 2020, mientras que los Pre-Criterios 2020 lo estimaban

en 55 dpb. Así, la estimación de los CGPE-2020 respecto a la MME en 2020 implicaría una reducción de 14.9% del precio promedio de dicha variable en el período enero-agosto 2019. Sin embargo, el precio la MME ha mantenido una tendencia decreciente desde mayo de 2019, situándose en 50.45 dpb durante el mes de agosto de dicho año. De mantenerse esa tendencia decreciente del precio de la MME durante el resto de 2019, y sobre todo en 2020 en caso de que se presentara una mayor desaceleración económica global a la anticipada, entonces el pronóstico de los GCPE-2020 podría haber resultado optimista.

Gráfica 9. Precio de la Mezcla Mexicana de Exportación y del West Texas Intermediate, 2005-2019 (dólares por barril)

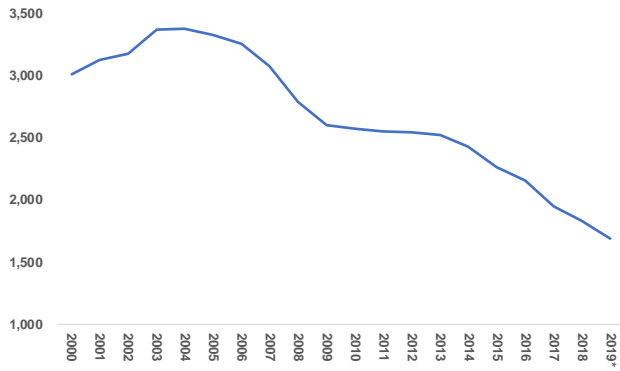


Fuente: Elaboración propia con base en datos del Servicio Geológico Mexicano, Base de Datos Institucional de Pemex, EIA, Macrotrends, Oilbmx.

Nota: Los precios del año 2019 incluyen hasta el mes de agosto.

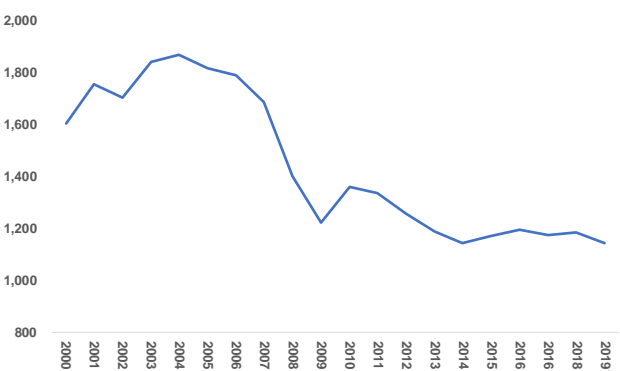
Por otro lado, los CGPE-2020 ajustaron a la alza los pronósticos para la plataforma de producción de petróleo respecto a los Pre-Criterios 2020. Así, se pasó de un pronóstico de 1,916 miles de barriles diarios (mbd) a uno de 1,951 mbd para la plataforma de producción de petróleo promedio en 2020. Este pronóstico de los CGPE-2020 puede considerarse optimista debido a que desde el año 2005 la plataforma de producción de petróleo ha mantenido una tendencia decreciente, la cual ha alcanzado un mínimo de 1,691 mbd durante el último período del cual se tienen datos actualizados (enero-julio 2019). Similarmente, los CGPE-2020 también ajustaron a la alza el pronóstico de la plataforma de exportación de petróleo de México en 2020 respecto a los Pre-Criterios 2020; así, se pasó de un pronóstico de 1,085 mbd a uno de 1,134 mbd. La plataforma de exportación de petróleo también ha mantenido una tendencia decreciente y ha alcanzado un mínimo de 1,143 mbd durante el período enero-julio 2019. En este sentido, el pronóstico de los CGPE-2020 respecto a la plataforma de exportación de petróleo en 2020 también podría considerarse optimista.

Gráfica 10. Producción de petróleo crudo en México, 2000-2019* (miles de barriles diarios promedio)



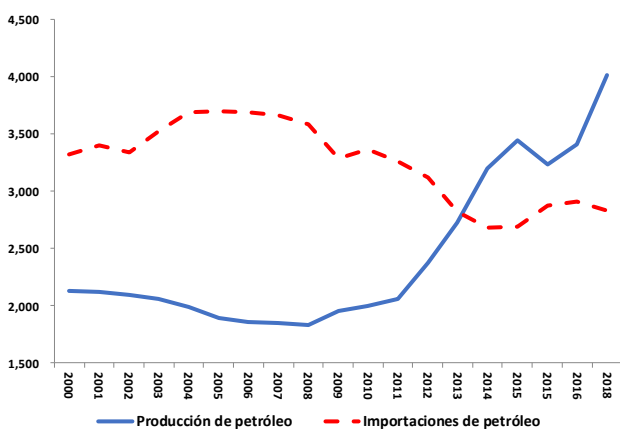
Fuente: Elaboración propia con base en datos del SIE.
Nota: El año 2019 contabiliza información hasta el mes de julio.

Gráfica 11. Exportación de petróleo crudo en México, 2000-2019* (miles de barriles diarios promedio)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del SIE.
Nota: El año 2019 contabiliza información hasta el mes de julio.

Gráfica 12. Producción e importaciones de petróleo crudo en EE. UU., 2000-2018 (millones de barriles)



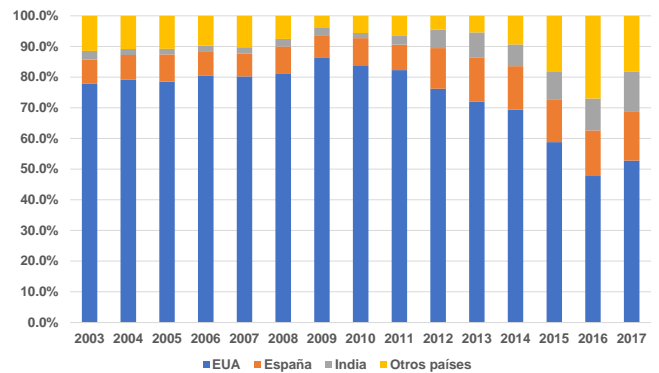
Fuente: Elaboración propia con base en datos de EIA.

Cabe destacar que, además de tener que sortear con una plataforma de producción de petróleo decreciente, México ha tenido que afrontar el reto de colocar una significativa proporción de sus exportaciones de crudo en mercados distintos al estadounidense. Esto debido a que EE. UU. se ha consolidado como el principal productor mundial de petróleo, lo cual le ha permitido

a dicho país reducir sus importaciones del hidrocarburo.

Durante el período 2003-2012, en promedio el 80.6% de las exportaciones de petróleo mexicano se destinaban al mercado de EE. UU. Mientras que en el trienio 2015-2017, en promedio sólo el 53.1% de las exportaciones de petróleo de México se vendían al mercado estadounidense. Debido a la reducción de las importaciones de petróleo en EE. UU., México ha tenido que incrementar el volumen de sus exportaciones de petróleo crudo a mercados alternativos. Durante el período 2011-2017, los principales destinos alternativos para colocar las exportaciones de petróleo crudo de México de acuerdo a los volúmenes exportados del hidrocarburo han sido los siguientes: i) España (13.4%); ii) India (7.9%); iii) Corea del Sur (2.5%); iv) Japón (2.2%); v) China (1.6%); vi) Canadá (1.0%); vii) República Dominicana (1.0%); viii) Italia (1.0%); ix) Países Bajos (0.8%); x) Francia (0.7%). Cabe destacar, que la información de las exportaciones de petróleo de México por destino de exportación ha dejado de actualizarse en el portal del Sistema de Información Arancelaria Vía Internet (SIAVI) de la Secretaría de Economía, por lo cual no se dispone de datos para extender el análisis después del mes de enero de 2018.

Gráfica 13. Destino de las exportaciones de petróleo crudo de México, 2003-2017



Fuente: Elaboración propia con base en datos del SIAVI.

Consideraciones finales

Las perspectivas económicas para 2020 son menos favorables que las que se tenían a mediados de 2019. Uno de los principales factores que podrían desacelerar la expansión de la economía mundial en 2020 es la disputa comercial entre EE. UU. y China. Al tratarse de las dos más grandes economías del mundo, su disputa comercial podría impactar diversas cadenas de suministro que involucran a una gran cantidad de países. El impacto en el comercio mundial de dicha disputa podría implicar externalidades negativas en la

inversión y la producción, lo que llevaría a una disminución en el crecimiento económico mundial.

Otros factores que podrían desestabilizar la economía mundial serían: el impacto del Brexit; la incertidumbre que puede generarse si continúa rezagándose la ratificación del T-MEC y su entrada en vigor el 1 de enero 2020 como estaba previsto; crecientes tensiones entre EE. UU. e Irán.

Un impacto esperado de una posible desaceleración económica mundial sería la reducción en la demanda mundial de petróleo, la cual podría derivar en una sobreoferta mundial de dicho hidrocarburo que presionaría a la baja su precio. Estas perspectivas son las que han prevalecido en los contratos a futuro de los precios internacionales del petróleo para 2020, los cuales han mantenido una tendencia a la baja.

Los pronósticos de los CGPE-2020 que se consideran neutrales al riesgo para 2020 son: i) tasa de interés; ii) tipo de cambio; iii) cuenta corriente; iv) inflación. Mientras que los pronósticos de los CGPE-2020 que se consideran optimistas para 2020 son: i) crecimiento del PIB; ii) precio de la mezcla mexicana de petróleo de exportación; iii) plataforma de producción de petróleo; iv) plataforma de exportación de petróleo.

Referencias

- Congressional Research Service (2019), *U.S.-Iran Tensions and Implications for U.S. Policy*, Congressional Research Service (CRS). Disponible en: <https://fas.org/sgp/crs/mideast/R45795.pdf>
- Cox, J. (2019), *Wall Street sees even more Fed rate cuts ahead with Morgan Stanley predicting a return to zero*, CNBC. Disponible en: <https://www.cnbc.com/2019/08/12/fed-interest-rate-forecast-wall-street-sees-return-to-near-zero.html>
- Cunningham, N. (2019), *Will We See An Oil Supply Glut In 2020?*, OILPRICE. Disponible en: <https://oilprice.com/Energy/Crude-Oil/Will-We-See-An-Oil-Supply-Glut-In-2020.html>
- Expansión (2019), *La Fed aplica recorte a su tasa de interés por primera vez en 11 años*, Expansión. Disponible en: <https://expansion.mx/economia/2019/07/31/la-fed-aplica-recorte-a-su-tasa-de-interes-por-primera-vez-en-11-anos>
- International Monetary Fund (2019), *World Economic Outlook Update*, IMF. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/07/18/WEOupdateJuly2019>
- Juárez, E. (2019), *Encuesta Citibanamex ve PIB de 0.6%*, El Economista. Disponible en: <https://www.economista.com.mx/economia/Encuesta-Citibanamex-ve-PIB-de-0.6-20190806-0080.html>

Malkin, E. (2019), *México ratifica el T-MEC con Estados Unidos y Canadá*, The New York Times. Disponible en:

<https://www.nytimes.com/es/2019/06/19/mexico-ratifica-tmec-trump/>

Meredith, S. (2019), *IEA cuts oil demand growth forecasts for this year and next amid trade war tensions*, CNBC. Disponible en: <https://www.cnbc.com/2019/08/09/oil-iea-cuts-demand-growth-forecasts-for-2019-and-2020-amid-trade-war-fears.html>

Rivera, C. (2019), *Elección en Canadá hace “casi imposible” ratificar T-MEC antes de octubre: embajador*, Milenio. Disponible en: <https://www.milenio.com/politica/tmec-imposible-canada-ratifique-octubre-embajador>

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2019). *Pre-Criterios 2020. SHCP.*

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2019). *Criterios Generales de Política Económica 2020. SHCP.*

Sitios web consultados

- Banco de México: <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF102&locale=es>
- BBC News: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-46547574>
- China Briefing: <http://www.china-briefing.com/news/the-us-china-trade-war-a-timeline/>
- El Economista: <https://www.economista.com.mx/mercados/Futuros-del-crudo-retrocedieron-20181120-0156.html>
- El Financiero: <http://www.elfinanciero.com.mx/mercados/jp-morgan-reduce-perspectiva-sobre-el-precio-del-petroleo-para-2019>
- El INPC: <http://elinpc.com.mx/inflacion-proyectada/>
- Energy Information Agency (EIA): https://www.eia.gov/dnav/pet/pet_crd_crpd_n_adc_mbbbl_a.htm
- Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI): <https://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/?>
- International Monetary Fund (IMF): <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/07/18/WEOupdateJuly2019>

- Itv News: <https://www.itv.com/news/2019-09-06/brexit-timeline-what-could-happen-next/>
- Macrotrends: <https://www.macrotrends.net/2516/wti-crude-oil-prices-10-year-daily-chart>
- MarketWatch: <https://www.marketwatch.com/investing/future/crude%20oil%20-%20electronic>
- Oilbmex: <http://www.oilbmex.mx/oilbmex-precio-mme.php?pagenum=2>
- Servicio Geológico Mexicano: http://www.sgm.gob.mx/Web/SINEM/energeticos/wti_brent_mme.html
- Sistema de Información Arancelaria Vía Internet de la Secretaría de Economía (SIAMI): <http://www.economia-snci.gob.mx/>
- Sistema de Información Energética de la Secretaría de Energía (SIE): <http://sie.energia.gob.mx/bdiController.do?action=temas>

Anexo 1.

| Concepto | 2019 | | | 2020 | |
|---|-----------|---------------------------------------|------------------------|---------------------------------------|-----------|
| | CGPE-2019 | Con base en: Pre-Criterios 2020 | CGPE-2020 ¹ | Con base en: Pre-Criterios 2020 | CGPE-2020 |
| Producto Interno Bruto | | | | | |
| Crecimiento % real | 1.5 - 2.5 | 1.1 - 2.1 | 0.6 - 1.2 | 1.4 - 2.4 | 1.5 - 2.5 |
| Crecimiento % real puntual para estimación de finanzas públicas | 2.0 | 1.6 | 0.9 | 1.9 | 2.0 |
| Nominal (miles millones de pesos) | 24,942.1 | 24,873.8 | 24,851.8 | 26,178.0 | 26,254.1 |
| Deflactor del PIB (variación anual, %) | 3.9 | 3.9 | 4.5 | 3.2 | 3.6 |
| Inflación (%) | | | | | |
| dic. / dic. | 3.4 | 3.4 | 3.2 | 3.0 | 3.0 |
| Tipo de cambio nominal (pesos por dólar) | | | | | |
| Promedio | 20.0 | 19.5 | 19.4 | 20.0 | 19.9 |
| Tasa de interés (Cetes 28 días, %) | | | | | |
| Nominal fin de periodo | 8.3 | 8.0 | 7.8 | 7.6 | 7.1 |
| Nominal promedio | 8.3 | 8.0 | 8 | 7.8 | 7.4 |
| Cuenta Corriente | | | | | |
| Millones de dólares | -27,326.0 | -22,718.0 | -22,876.0 | -25,517.0 | -23,272.0 |
| % del PIB | -2.2 | -1.8 | -1.8 | -2.0 | -1.8 |
| Variables de apoyo: | | | | | |
| PIB de los Estados Unidos | | | | | |
| Crecimiento real % | 2.6 | 2.4 | 2.4 | 1.9 | 1.8 |
| Producción Industrial de los Estados Unidos | | | | | |
| Crecimiento real % | 2.7 | 2.8 | 1.2 | 1.8 | 1.1 |
| Inflación de los Estados Unidos (%) | | | | | |
| Promedio | 2.2 | 1.8 | 1.8 | 2.2 | 2.1 |
| Tasa de interés internacional | | | | | |
| Libor 3 meses (promedio) | 2.9 | 2.7 | 2.3 | 2.5 | 1.6 |
| Petróleo (canasta mexicana) | | | | | |
| Precio promedio (dólares / barril) | 55.0 | 57.0 | 55.0 | 55.0 | 49.0 |
| Plataforma de producción crudo (mbd) | 1,847.0 | 1,783.0 | 1,727.0 | 1,916.0 | 1,951.0 |
| Plataforma de exportación promedio (mbd) | 1,016.0 | 1,008.0 | 1,115.0 | 1,085.0 | 1,134.0 |
| Gas natural | | | | | |
| Precio promedio (dólares/ MMBtu) | 2.8 | 2.9 | 2.3 | 2.7 | 2.4 |

1/Cierre estimado según los Criterios Generales de Política Económica 2020.
Mbd: Miles de Barriles Diarios.
MMBtu: Millones de BTU (Unidad Térmica Británica)
Fuente: Elaboración propia con datos de CGPE-2019, CGPE-2020 y Pre-Criterios 2020, SHCP.