

Duro golpe para la SHCP: Banorte disminuye expectativa de crecimiento económico de México a 2.7%

Agencia NotiLeón / Alejandro Gómez Tamez* 14/03/2014

En un análisis publicado por Banorte el día de hoy, dicha institución bancaria señala que continúan optimistas respecto a las perspectivas de crecimiento en México para el mediano plazo, de tal manera que esperan un crecimiento del PIB de 5% para el año 2015 y de 5.5% para el 2016.

No obstante lo anterior, el banco considera (en línea con lo que desde GAEAP hemos señalado) que la desaceleración económica del año pasado se extenderá a principios de 2014, y como resultado de esto, han revisado su estimado de crecimiento del PIB para 2014 a la baja, de 3.3% a 2.7%.

En este sentido, el banco ahora espera que la economía se expanda solamente 1.7% en promedio durante el primer semestre de 2014, pero que despegue en la segunda mitad del año a una tasa de crecimiento de 3.8% anual.

Como resultado de esta modificación, Banorte revisó su estimado de índice bursátil IPC a la baja, de 46,600 a 46,000, pero mantiene sus pronósticos de tipo de cambio y política monetaria sin cambio.

Para más detalle de esta información a continuación se transcribe el documento de Banorte titulado “Crecimiento 2014 - Historia de dos semestres”

Menor crecimiento inercial, pero con una demanda externa más fuerte. Seguimos muy optimistas sobre las perspectivas de crecimiento de México. De hecho, mantenemos nuestro estimado de que la economía mexicana crecerá 5% en 2015 y 5.5% en 2016, como se muestra en el gráfico de abajo a la derecha. Sin embargo, en nuestra opinión, la desaceleración económica del año pasado se extenderá a 1S14, reduciendo la tasa de crecimiento para este año. Como resultado, pensamos que el PIB crecerá 2.7% anual en 2014, por debajo de nuestra estimación anterior de 3.3%. Esta revisión a la baja está fundamentada en dos consideraciones: (1) Una menor tasa de crecimiento inercial. De hecho, dicha tasa sólo contribuirá con 0.5%-pts, en lugar del 1.3% que habíamos estimado antes de la publicación del reporte del PIB en 4T13; pero con (2) una demanda externa más fuerte, principalmente debido a mejores perspectivas de actividad manufacturera en Estados Unidos, que ahora anticipamos tendrá una incidencia de 1.5%-pts en el PIB total, en lugar del 1.3% anterior.

BOLETÍN DE INTELIGENCIA
PROSPECTA



Razones por las que revisamos nuestro marco macroeconómico. Cabe señalar que el cambio de nuestro estimado de crecimiento del PIB para 2014 sólo se deriva del cambio en dos de los cuatro componentes de nuestro pronóstico: la tasa de crecimiento inercial y la contribución de la demanda externa al PIB. En este contexto, a continuación presentaremos las previsiones trimestrales detalladas –tanto del lado de la oferta, como de la demanda-, y revisaremos cada uno de los cuatro componentes en el siguiente orden: (1) Tasa de crecimiento de inercial; (2) la contribución de la demanda externa; (3) el impacto fiscal, incluyendo la regularización del gasto de gobierno, el impacto del gasto contra-cíclico, así como el impacto de los cambios fiscales implementados a principios del año; y (4) el impacto a corto plazo de las reformas del crédito bancario y energético. Finalmente, concluimos esta nota con las implicaciones que este cambio tiene en términos de nuestros pronósticos sobre política monetaria, así como de las principales variables financieras.

Crecimiento 2014 – La Historia de dos semestres. A pesar de que esperamos que la debilidad en la actividad económica de finales de 2013 se extienda a la primera mitad del año, consideramos que el crecimiento comenzará a recuperarse tan pronto como en el segundo trimestre, ante una demanda externa más dinámica. Adicionalmente, esperamos que la actividad se incremente significativamente en la segunda mitad del año, a medida que el gasto de gobierno empiece a fluir y se dejen sentir los primeros efectos de las reformas estructurales. En particular, estimamos que la demanda interna se recuperará de manera significativa ya que el consumo privado y la inversión estarán apoyados por un mercado laboral más dinámico así como mejores niveles de confianza de los consumidores y las empresas. En este contexto, ahora esperamos que la economía se expanda a una tasa promedio anual de crecimiento del 1.7% en 1S14, seguido de una expansión promedio en la segunda mitad del 3.8% anual.

(1) Inercia negativa no se compensa por efectos favorables de la base comparación. El pasado 21 de febrero, cuando el *INEGI* publicó el reporte del PIB en 4T13, conocimos que la actividad económica se había desacelerado más de lo esperado, con un crecimiento de sólo 0.7% anual, lo que implicó una expansión de la economía de 1.1% en 2013. Adicionalmente, con la publicación de estas cifras, el equipo de estadística del *INEGI* volvió a correr su modelo de ajuste estacional, que nos permitió ver que la nueva tasa de crecimiento inercial estaba muy por debajo de lo que arrojaba el modelo anterior. Cabe mencionar que dicha tasa tiene en cuenta tanto la inercia de la actividad económica, así como los efectos de la base de comparación. En 2014, el menor crecimiento inercial está dominando los efectos favorables que podrían haberse derivado de una base relativamente baja de comparación. Por lo anterior, revisamos a la baja la contribución de la tasa de crecimiento inercial de 1.3% a 0.5%



(2) Mayor contribución de la demanda externa. Las condiciones climáticas adversas en los EE.UU. han afectado los pedidos de producción manufacturera a México. Sin embargo, se espera que la actividad económica empiece a ganar mayor dinamismo a partir de 2T14 derivado de una demanda externa más dinámica. A pesar del hecho de que los pedidos manufactureros en Estados Unidos han disminuido, el gasto de consumo se ha incrementado, como se muestra en el gráfico de abajo a la derecha. Esto significa que durante el segundo trimestre del año, no sólo de la demanda externa se recuperará por un consumo más dinámico en EE.UU., sino que también recibirá impulso por parte de las órdenes retrasadas que empezarán a llegar. Del mismo modo, la confianza del consumidor en los EE.UU. mejoró significativamente lo que apoya la dinámica observada en el consumo. Con una dinámica positiva de consumo privado en EE.UU., y junto con la depreciación del tipo de cambio, pensamos que es razonable suponer que la actividad manufacturera mexicana podría empezar a recuperarse tan pronto como en 2T14, impulsando la actividad económica en general.

(3) La reforma fiscal está teniendo un efecto negativo los niveles de confianza. A diferencia de 2013, no esperamos más retrasos en los pagos del gobierno –en nuestra opinión, dichos retrasos restaron 0.3%pts al PIB el año pasado. De hecho, esperamos que la regularización de los gastos del gobierno sumen esta vez 0.3%pts al PIB en 2014. Sin embargo, continuamos pensando que la reforma fiscal está teniendo un impacto negativo en los niveles de confianza y, en consecuencia, en la actividad económica. De hecho, consideramos que el deterioro observado, tanto en los niveles de confianza de las empresas como de los consumidores, se deriva de los efectos negativos antes mencionado de la reforma fiscal. Las encuestas de confianza empresarial muestran que las empresas no creen que este sea un buen momento para invertir con el nivel de este subíndice en niveles similares a los observados antes de la elección presidencial de 2012, cuando, como ocurre casi antes de cada elección, había un elevado nivel de incertidumbre. En nuestra opinión, las modificaciones que hizo el gobierno a los regímenes fiscales de las empresas están distrayéndolas de una manera significativa. Consideramos que en lugar de pensar en nuevos productos, o de qué forma se puede hacer más eficiente la compañía, los directivos de las empresas se están concentrando por completo en qué régimen fiscal que debe elegir y cómo trabajar en el nuevo entorno fiscal, posponiendo decisiones de inversión y los planes de contratación.



Gasto contra-cíclico ayudará, pero de una manera limitada. Si bien la reforma fiscal está teniendo el impacto negativo que mencionamos anteriormente, todavía tenemos que ver el efecto del gasto contra-cíclico que el gobierno aplicará con el fin de compensar el impacto negativo de la reforma fiscal, a pesar de que esperamos que éste sea limitado. Recordemos que el gobierno tiene la intención incurrir en un déficit de 1.5% del PIB este año, de los cuales el 1% se utilizará para "rellenar" los fondos de estabilización, así como para incorporar algunos de los gastos recurrentes que no formaban parte de la definición de déficit, y que solían para ser "cubiertos" por ingresos petroleros extraordinarios, que el gobierno no está proyectando para este año. Como resultado, sólo el 0.5 % del PIB del déficit aprobado para este año será este esfuerzo contra-cíclico antes mencionado, que estimamos sumará alrededor de 0.4%pts al crecimiento del PIB en 2014.

En nuestra opinión, esto no va a compensar el impacto negativo de la parte fiscal de la reforma fiscal, que seguimos creyendo restará un 0.5%pts al crecimiento.

Un comienzo de año más lento de lo esperado. A pesar de que todavía no se han publicado muchos reportes económicos para 2014, los pocos datos "duros" están reflejando un crecimiento más lento. Las ventas mismas tiendas de *Wal-Mart* y otros minoristas (ANTAD) están todavía en territorio negativo en términos reales, mientras que los niveles de confianza se siguen deteriorando, en particular los subíndices relacionados con el poder adquisitivo de los hogares. Además, las exportaciones de manufacturas aumentaron 1.5% anual en enero, probablemente como resultado de la debilidad observada en el sector manufacturero de EE.UU. derivado de condiciones climáticas adversas. Por último, la creación de empleo en enero fue la más baja de los últimos cinco años, con sólo 22 mil puestos de trabajo vis-à-vis una creación de empleo promedio de cerca de 60 mil puestos de trabajo en el período de 2010 a 2012, como se muestra en el gráfico abajo a la derecha.

(4) Impacto de las reformas financiera y energética en el corto plazo. A pesar de que reconocemos que tomará algunos años ver los efectos positivos del gran esfuerzo de las reformas estructurales llevadas a cabo el año pasado, pensamos que, en el caso de la reforma financiera, los programas mejorados de garantías para aumentar el crédito a las PYMES –una parte importante de la reforma-, podrían contribuir con 0.2%pts al PIB este año. Adicionalmente, esperamos que las inversiones en la industria petroquímica –derivadas de la reforma energética-, tengan una incidencia del 0.2%pts en el PIB tan pronto como en 2014.

Algunas consecuencias...



Banxico permanecerá en pausa por un período largo de tiempo. Mantenemos nuestra perspectiva de que la autoridad monetaria no tiene suficientes argumentos para mover la tasa de referencia en el futuro previsible. Los efectos de la reforma fiscal en los precios han sido limitados hasta ahora, con la inflación alcanzando 4.5% anual en enero, cediendo a 4.2% en febrero. Esperamos que las presiones sobre los precios se mantengan bajo control a lo largo del año, con una tasa de inflación de 3.9% a fines de 2014. Por otra parte, a pesar de que la economía experimentará un período de debilidad en el primer semestre del año, la actividad se recuperará en 2014, aunque no creemos esto sea una fuente de presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Mantenemos también nuestros estimados de tipo de cambio y tasas de interés. No pensamos que nuestro cambio en el estimado de crecimiento afecte nuestro pronóstico de 12.60 pesos por dólar para el tipo de cambio a finales del año. A pesar de que el tipo de cambio podría ser una variable de ajuste a los cambios en las previsiones de actividad económica, consideramos que la inversión que fluirá por la aplicación de la reforma energética más que se compensará el crecimiento más lento en el corto plazo. Adicionalmente, la política monetaria estable en México, pero probablemente con tasas de interés más altas en la parte larga de la curva de rendimientos en EE.UU. seguirán presionando los rendimientos de los bonos mexicanos hacia nuestro 6.7% para el fin de 2014.

Sin embargo, revisamos nuestro objetivo para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV a la baja, de 46,600 a un nivel de 46,000pts. Los resultados financieros de las empresas al 4T13 resultaron en línea con nuestro estimado con crecimientos moderados a nivel operativo pero con una baja sustancial en la utilidad neta. Las compañías en las que contamos con cobertura registraron crecimientos anuales de 4.2% y 1.2% en ingresos y EBITDA, respectivamente, aunque por el contrario la utilidad neta se redujo 9.8%a/a. Estas compañías fueron afectadas por la desaceleración en el consumo derivado de la debilidad de la economía afectando el volumen de ventas y la absorción de costos fijos. Esto llevó a una reducción en los márgenes de operación.

Adicionalmente, las empresas registraron mayores impuestos diferidos anticipándose a los cambios de la reforma fiscal. Incorporando estos resultados, hemos revisado a la baja algunos precios objetivo, principalmente en las emisoras del sector industrial, comercial y de bebidas. El pronóstico del IPC para el cierre del año lo calculamos con base en los precios objetivo de las 35 emisoras que lo conforman. Nuestro nuevo pronóstico de 46,000pts está sustentado en un escenario de recuperación para la economía mexicana en la segunda mitad del año así como una menor aversión al riesgo hacia los mercados de países emergentes.

