

## PERSPECTIVAS CON INVEX BANCO

RODOLFO CAMPUZANO MEZA\*

# ¿Saldremos del estancamiento?

**C**oincidió en la opinión de que no es un motivo de celebración el dato oportuno del crecimiento del PIB al segundo trimestre publicado ayer; de acuerdo, no hay una recesión, pero la discusión va mucho más allá de si le podemos adjudicar dicho adjetivo al crecimiento

Lo relevante y preocupante es que la economía está estancada desde hace ya al menos cuatro trimestres. Crece pírricamente, en el mínimo posible de acuerdo a los datos de crecimiento ajustados por estacionalidad.

Las cifras de crecimiento trimestral ajustadas por estacionalidad describen el crecimiento secuencial entre trimestres. En Estados Unidos y otros países desarrollados estas cifras se anualizan para describir el crecimiento que tiene la economía, es decir, el crecimiento que se reporta es el crecimiento trimestral anualizado.

El promedio de cuatro trimestres es considerado el crecimiento en un año.

Pues bien, si usamos ese criterio, los crecimientos trimestrales ajustados por estacionalidad de los últimos cinco trimestres han sido respectivamente 0.1, -0.17, 0.03, 0.67 y -0.38%; si anualizamos de una manera simple dichos datos, tenemos tasas de crecimiento trimestral anualizado de 0.20, -0.68, 0.12, 2.68 y -1.52 por ciento.

El promedio de los últimos cuatro trimestres es apenas de 0.6%; el de los últimos cinco trimestres es de 0.16%. El PIB se ha incrementado muy poco desde hace más de dos trimestres. (Estos datos son susceptibles de cambio cuando el Inegi presente la información completa del PIB el próximo 23 de agosto).

No es justo atribuir todo el estancamiento al nuevo gobierno. La actividad manufacturera global se ha desplomado justo en los últimos 12 meses y México es un participante importante en la cadena de producción.

El descenso de la producción minera (donde pesa más el petróleo) tampoco ha sido causado en los últimos seis meses.

Sin embargo, una buena parte de la culpa sí es asignable a los sucesos posteriores a la elección. El sector de construcción presenta una

caída muy importante. Se cancelaron proyectos y se detuvieron otros. Pero más importante es que la inversión se frenó por dos líneas principales: la inversión pública, por la drástica reducción del gasto hecha en el primer semestre, y la inversión privada por la elevada incertidumbre y el alto costo financiero.

¿Será posible que en el futuro previsible se genere un escenario distinto, más favorable, que implique una recuperación del crecimiento? A nuestro modo de ver tienen que suceder varias cosas.

En primer lugar, debe manifestarse un cambio más visible en la trayectoria de las finanzas públicas. La Secretaría de Hacienda publicó que los ingresos por recaudación comenzaron a recuperarse en el segundo trimestre. La tendencia de alza debe mantenerse, en un ambiente de bajo crecimiento y sin aumentos de impuestos significa un esfuerzo de eficiencia que deberá ser más visible en el segundo semestre para cambiar la expectativa con relación al gasto.

Por lo pronto, el gobierno ha anunciado la aplicación de recursos por casi 500,000 millones de pesos para reactivar la economía.

En este tema, seguirá siendo muy relevante la situación de Pemex. El perfil de la empresa debe mejorar. Ello significa que en los dos siguientes trimestres deberíamos ver un aumento en los ingresos y los efectos positivos de la reducción de la carga fiscal hacia la empresa aplicada por el gobierno.

Otro tema muy relevante es la recuperación de la producción. En las cifras publicadas hasta junio, la producción se mantiene en un promedio de 1,670 millones de barriles diarios, muy lejos de los objetivos que se plantean en el plan para hacer viable la situación financiera de Pemex. La sombra de la baja de calificación impacta fuerte en la incertidumbre.

Continúa en siguiente hoja



<p>Fecha <b>01.08.2019</b></p>	<p>Sección <b>Termómetro Económico</b></p>	<p>Página <b>6</b></p>
------------------------------------	--	----------------------------

Por último, el Banco de México (Banxico) debe bajar las tasas de interés en una magnitud relevante. Este escenario parece problemático después de que la Fed no validó ayer la expectativa de los inversionistas de múltiples bajas en la tasa de fondos federales en el futuro.

Estoy de acuerdo que la inflación puede todavía bajar más, de acuerdo también en que es muy probable que el Banxico active una baja en los réditos, pero me temo que la magnitud no sea la deseable.

Quizás el elemento más difícil de anticipar es la recuperación de confianza en la inversión privada.

La situación en el sector manufacturero no es buena en el mundo, y no pinta a recuperarse;

la incertidumbre sobre el ambiente de negocios puede seguir siendo alta, y se necesitan noticias muy distintas a las que hemos visto recientemente para propiciarla.

La conjunción de los elementos que le mencioné puede dar lugar a una expectativa de recuperación de crecimiento y con ello a una tendencia por lo menos positiva hacia el 2020. El escenario suena muy difícil, pero no descartable. Vamos viendo.

*\*Rodolfo Campuzano Meza es director de Estrategia y Gestión de Portafolios de INVEX. Cualquier pregunta o comentario pueden ser enviados al correo:*

*perspectivas@invex.com. Twitter: @invexbanco.*



**Se espera** que Banco de México baje las tasas de interés en línea con lo que hizo la Reserva Federal de los Estados Unidos.

FOTO ARCHIVO EE: HUGO SALAZAR