2018: Pronósticos Económicos

Elaborado por: Janneth Quiroz y Alessandra Ortiz

- **Diversos eventos se vislumbran para este 2018, en el que ciertos riesgos podrían implicar grandes cambios para el país.**
- **Entre estos riesgos destaca: i) la renegociación del TLCAN, ii) el ciclo de normalización de la política monetaria en EE.UU. y en México, iii) los posibles impactos que podría tener la reforma fiscal de EE.UU., y iv) las próximas elecciones en México.**
- **En el ámbito internacional, continuará la disminución de los estímulos monetarios en la eurozona, el incremento de las tasas de interés en países desarrollados y podrían materializarse algunos eventos geopolíticos.**
- **Nuestros estimados para este año asumen el entorno de incertidumbre al que nos enfrentamos este año.**

¿Cómo cerró el 2017?

Después de que el 2017 iniciara como un año en el que se esperaban grandes adversidades económicas y políticas que lastrarían el crecimiento mundial, ahora diversas amenazas se han venido disipando y el rumbo que tomarán algunas otras se aplazaron para este año. Durante el segundo semestre del año que terminó, los cambios más relevantes a nivel global se vieron en el ámbito político y monetario. En la Eurozona, el BCE (Banco Central Europeo) anunció que a partir de enero hasta septiembre de 2018 se reducirá el monto de compras de activos a la mitad, al tiempo que la tasa de referencia permanecerá en el nivel actual de 0.00% por un mayor tiempo. Por su parte, en Reino Unido, el BOE (Bank of England) decidió incrementar la tasa de referencia en 25 puntos base a 0.50%, obedeciendo a su principal mandato de controlar el aumento general de precios. En Canadá, el Banco Central incrementó su tasa de interés a 1.00%, tras el avance del consumo doméstico y la fortaleza del empleo. Finalmente, la Reserva Federal (Fed), ha comenzado a reducir su hoja de balance y podría incrementar su tasa de referencia en 3 ocasiones durante este año.

Entorno global

En su última actualización de pronósticos económicos realizada en octubre pasado, el FMI (Fondo Monetario Internacional) modificó su estimado de crecimiento mundial para 2018 a 3.7% desde 3.6% publicado en julio. La revisión al alza obedeció principalmente a una mejor perspectiva para las economías desarrolladas, en especial la de la Eurozona, Japón y Canadá, gracias al repunte de diversos datos económicos, la solidez de la demanda externa y al aumento de la confianza empresarial. Para las economías desarrolladas, el FMI prevé un crecimiento de 2.0%, mientras que para las emergentes de 4.9%. Este comportamiento podría ocasionar que durante el 2018 se culminen diversos estímulos monetarios, lo que reducirá la liquidez del mercado.

Estimados 2018.
EE.UU.

Variable	Monex	Fed	Consenso
PIB (Var. % anual)	2.5%	2.5%	2.6%
Inflación PCE (%)	1.9%	1.9%	1.8%
Tasa referencia	2.25%	2.00% - 2.25%	2.25%

México

Variable	Monex	SHCP	Consenso
PIB (Var. % anual)	2.30%	2.0% - 3.0%	2.20%
Inflación (%)	4.50%	3.00%	4.08%
Tasa referencia (%)	8.00%	7.3%*	7.25%
USD/MXN (en pesos mexicanos)	$18.50	$19.10	$18.68

*/Tasa CETES 28 días.
Fuente: Fed, Bloomberg, SHCP, encuesta de Citibanamex y estimados de Monex.

Distante del buen ritmo esperado de los datos económicos que impulsarán el crecimiento de este año, los eventos políticos y geopolíticos alrededor del mundo empiezan a mostrar la polarización existente entre los ciudadanos y a generar focos de incertidumbre. En primer lugar, las negociaciones del Brexit finalmente ya avanzaron a la segunda fase, donde se abordarán los temas comerciales y futuros; no obstante, las tensiones que prevalecen perfilan a que será una salida compleja. En segundo lugar, en España, luego de las elecciones convocadas en Cataluña, los partidos que buscan la independencia de la región tendrán la mayoría en el parlamento catalán al obtener 70 de los 135 escaños, algo que sin duda conflictuará las relaciones entre el ministro Rajoy y Cataluña. En tercer lugar, en Alemania continúan las rondas de conversaciones para formar un gobierno de coalición entre el partido de Merkel y el SPD. En cuarto lugar, entre Corea del Norte y EE.UU. las presiones parecen desvanecerse, pero aún sin desaparecer. En quinto sitio, en EE.UU. continúan las investigaciones referentes a la interferencia de las autoridades rusas en las elecciones pasadas; y, finalmente, en México, la etapa de precampañas arrancó desde diciembre y finalizará a mediados de febrero para posteriormente iniciar con las campañas oficiales en marzo.

Además de México, habrá elecciones en otras partes del mundo que servirán de barómetro para medir el sentimiento de la población sobre sus preferencias por políticas más proteccionistas o de mayor apertura, incluyendo el comercio internacional y la globalización (ver tabla).

Elecciones 2018

País	Fecha	Tipo
Cuba*	Mar y Abr	Parlamento y Presidencial
Italia	Marzo	Presidencial
Rusia	Marzo	Congreso
Colombia	Mar y May	Congreso y Presidencial
México	Julio	Presidencial y otros
Brasil	Octubre	Presidencial
Venezuela	Octubre	Presidencial
EE.UU.	Noviembre	Congreso

*En Cuba, Raúl Castro anunció que dimitirá en febrero; en marzo habrá elecciones del Parlamento los cuales elegirán al sucesor del presidente en abril.
Fuente: CNN, INE.

Eurozona

El FMI estima que la zona euro crecerá 1.9% este año, descendiendo ligeramente de la previsión para el 2017 de 2.1%. Las bajas tasas de interés que prevalecen en el país, además de la disminución del desempleo han impulsado el consumo de la región; no obstante, la fortaleza del euro ha erosionado el avance de la inflación que permanece rezagada en 1.4%. Para este año, dados los buenos datos económicos y la disminución en el programa de compra de activos, prevemos que la fortaleza del euro se mantendrá. Sin embargo, permanecen riesgos que podría impactar en su cotización, entre ellos: i) que la inflación no repunte al ritmo que estima el BCE y que tengan que ampliar o extender el programa; ii) conflictos por la salida de Reino Unido de la Unión Europea; iii) que se amplíen las tensiones en Cataluña; y, iv) que aumenten los movimientos proteccionistas en algún otro país de la región.

EE.UU.

Este año inició con la puesta en marcha de la reforma fiscal propuesta por el presidente Donald Trump. Entre los principales cambios que plantea esta reforma destaca la reducción del impuesto corporativo de manera permanente a 21% desde 35% previo, por lo que esta tasa se ubica ya cerca del promedio de la tasa corporativa en las economías avanzadas que es de 22.5%. Por otro lado, se mantendrán los 7 niveles (brackets) de impuestos a las personas físicas, pero las tasas se reducirán a 10%, 12%, 22%, 24%, 32%, 35% y 37% (desde: 10, 15, 25, 28, 33, 35 y 39.6%). Así mismo, se derogará la obligación de tener un seguro médico a partir de 2019 (esto forma parte de la reforma sanitaria promulgada por Barack Obama, más conocida como Obamacare).

Aun con la aprobación de un recorte de 35% a 21% de la tasa corporativa para las firmas estadunidenses, éstas están obligadas a pagar adicionalmente impuestos estatales y locales. La tasa promedio de estos impuestos es de 7.29%, lo que sumado a la tasa federal de 21% daría una tasa total de 28.29%, ligeramente por debajo de la tasa del 30% que existe en México. Diversas autoridades del gobierno mexicano han señalado que continuarán evaluando si es o no necesario realizar modificaciones al marco fiscal mexicano, pero que de momento éste se mantendrá sin cambios, ya que los efectos parecen limitados, aunque el atractivo de nuestro país (en términos fiscales) se ha acotado.

En caso de que la reforma fiscal tenga un impacto favorable para las familias, sobre todo en las de clase media, podría incrementarse la probabilidad de que las preferencias por el partido republicano se mantengan durante las elecciones de noviembre. Sin embargo, a lo largo de la historia se ha observado que si existe un deterioro en la aprobación del presidente en turno, tradicionalmente el electorado prefiere votar por la oposición, en este caso, el partido demócrata. Por lo que los republicanos, de querer mantener la mayoría en el Congreso, tendrán una tarea ardua. Dichas elecciones incluyen la renovación de los 435 asientos de la Cámara de Representantes del Congreso norteamericano, así como 33 de los 100 que conforman el Senado. Asimismo, habrá elecciones en 39 estados.

En lo que respecta a la política monetaria, la conducción de ésta podría cambiar debido a que durante este año habrá cambios importantes dentro de la Reserva Federal (Fed). En primer lugar, a partir de febrero entrará Jerome Powell como presidente de la Reserva Federal, sustituyendo a Janet Yellen. A lo largo de su carrera dentro de la Fed, Powell ha tenido una visión bastante similar a la de la actual gobernadora. En segundo lugar, queda por definir quién ocupará la vacante del vicepresidente y de 3 miembros más de la junta de gobernadores que serán nominados por Trump próximamente. En tercer lugar, el presidente de la Fed de Nueva York, William Dudley, dejará su cargo a mediados de 2018, y su reemplazo será nominado por la junta de la Fed de Nueva York. Finalmente, dos miembros regionales votarán por primera vez en las decisiones de política monetaria durante este año. Por lo anterior, el sesgo que tendrá el FOMC (Federal Open Market Committee), el órgano de la Fed encargado de decidir sobre los asuntos de política monetaria en EE.UU. compuesto por 12 miembros, continúa siendo incierto.

Composición del FOMC en 2018

Nombre	Puesto	Postura
J. Powell	Presidente	Neutral
L. Brainard	Gobernador	*Dovish*
R. Quarles	Gobernador	*Hawkish*
W. Dudley	Presidente NY	*Dovish*
J. Williams	Presidente San Francisco	*Dovish*
R. Bostic	Presidente de Atlanta	1ra vez
L. Mester	Presidente de Cleveland	*Hawkish*
M. Mullinix	Presidente de Richmond	1ra vez

En la tabla únicamente se mencionan 8 miembros, ya que aún quedan 4 puestos por cubrir. Una postura *hawkish* se refiere a la preferencia por restringir la política monetaria (como incrementar los tipos de interés) para limitar los avances de la inflación, mientras que una postura *dovish* se inclina por implementar una política monetaria más laxa (como mantener las tasas de interés bajas) con el fin de estimular la economía y, por ende, la inflación.
Fuente: Reserva Federal.

Con la aprobación de una reforma fiscal expansiva, además de una economía cercana al pleno empleo y con ritmos de crecimiento sólidos, consideramos que podrían generarse presiones inflacionarias. Adicional, debido a las bajas temperaturas que están sufriendo algunas ciudades de EE.UU., los precios de los energéticos han aumentado sustancialmente, lo que originará que durante el primer trimestre del año se perciba una mayor inflación. Actualmente el FOMC contempla 3 incrementos en la tasa de referencia durante este año para ubicarla al cierre de 2018 en 2.25%, pronóstico que está en línea con nuestro estimado.

Estimados 2018 para EE.UU.

Variable	Monex	Fed	Consenso
PIB (Var. % anual)	2.5%	2.5%	2.6%
Inflación PCE (%)	1.9%	1.9%	1.8%
Tasa referencia	2.25%	2.00% - 2.25%	2.25%

Fuente: Fed, Bloomberg y estimados de Monex.

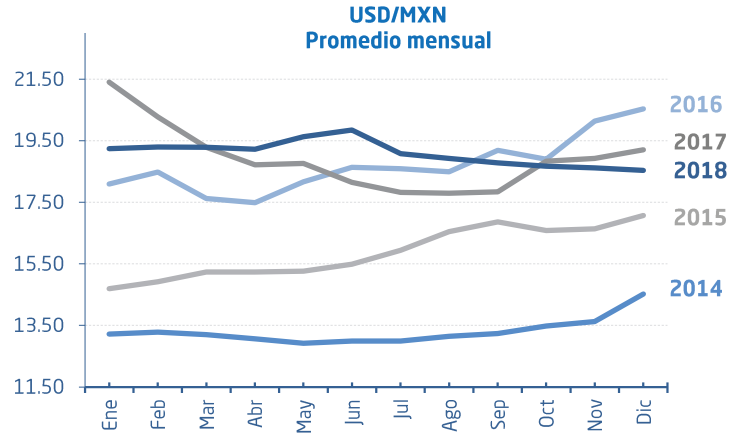
México

Durante este año, nuestra economía enfrenta diversos riesgos que podrán impactar en el crecimiento económico, así como en el tipo de cambio. En primer lugar, se tiene la renegociación del TLCAN. Acorde con el Secretario de Economía, 10 de los 30 capítulos del tratado ya están resueltos, pero aún quedan por discutir los temas más álgidos. Entre estos: i) elevar el contenido regional del sector automotriz a 85% desde el 62.5% actual y que el 50% de contenido sea exclusivamente estadunidense; ii) la *sunset clause*, cláusula que contempla la extinción del tratado al término de 5 años a menos que los 3 países decidan renovarlo; iii) la exportación solo estacional de ciertos productos agrícolas mexicanos; y, iv) desechar el capítulo 19 encargado de la resolución de disputas en un panel trinacional.

A pesar de que nuestro escenario sigue siendo que se logrará llegar a un acuerdo al final de las renegociaciones, el camino será afanoso y la volatilidad en el tipo de cambio se podría exacerbar. La próxima ronda se efectuará del 23 al 28 de enero en Montreal. Ésta es la número 6, de las 7 que se programaron inicialmente. No obstante, dado que aún quedan varios temas complejos por discutir, es muy probable que las negociaciones se alarguen y, dado que se tiene que dar un período de gracia de 90 días para que los Congresos de cada país lo aprueben, será muy difícil que los acuerdos sean aprobados antes de las elecciones en México.

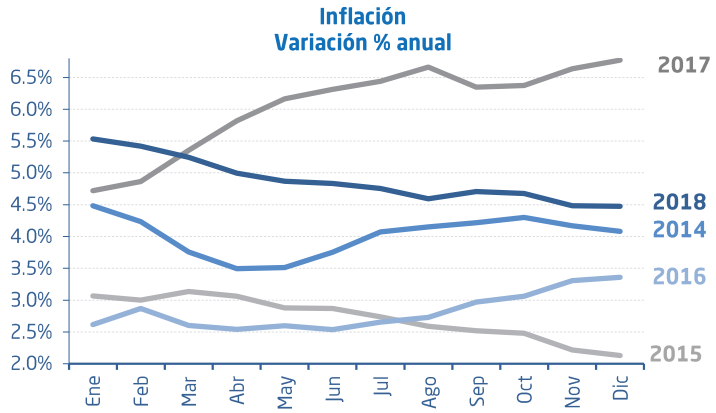
En segundo lugar, referente a las votaciones, éstas serán las más grandes que se hayan llevado a cabo en México en cuanto a número de cargos de elección popular. Además del presidente, se elegirán 500 diputados federales, 128 senadores, 9 gubernaturas, 1,132 legisladores locales y 1,626 ayuntamientos. El período de precampañas concluirá el 11 de febrero y las campañas oficiales iniciarán el 30 de marzo y terminarán el 27 de junio.

Debido a que estos eventos tendrán mayor impacto durante la primera mitad del año, durante este período prevemos una mayor volatilidad del tipo de cambio. A finales de febrero del año pasado, la Comisión de Cambios anunció el programa de subastas de Coberturas Cambiarias por un monto total de 20,000 millones de dólares (mdd). Hasta el momento se han empleado $5,500 mdd, 27.5% del total, por lo que no descartamos que durante el primer semestre se amplié el monto utilizado. Para el 2S18 (segundo semestre del 2018) estimamos que los riesgos podrían empezar a disiparse, con lo que la moneda mexicana cerrará el 2018 en $18.50 pesos por dólar.



Fuente: Estimados de Monex.

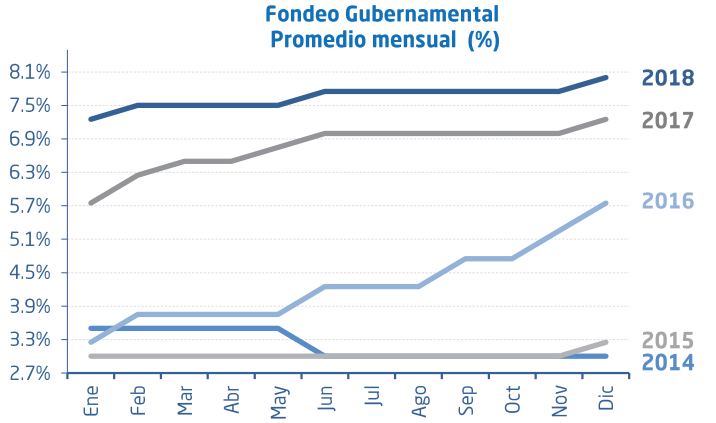
Para la inflación, el balance de riesgos se ha deteriorado al alza derivado de: i) el impacto que la reforma fiscal en EE.UU. pueda tener sobre el nivel de demanda agregada que genere presiones en precios y que, ello a su vez, desemboque en un proceso de normalización de la política monetaria norteamericana más acelerado; ii) una mayor depreciación del tipo de cambio que derive en un incremento de los precios de las mercancías; iii) el incremento al salario mínimo; iv) la anulación de la tarifa cero de interconexión; v) el cambio en la metodología del INPC a partir de agosto de 2018; vi) la liberalización de los precios de la gasolina; vii) la volatilidad en los precios de los energéticos y de los productos agrícolas; y, viii) que el indicador general de precios no descienda tan rápido como se tiene previsto. Por lo anterior, prevemos que la inflación cerrará el año en un nivel de 4.50%.



Fuente: Estimados de Monex.

De acuerdo con la minuta de la última reunión de política monetaria de Banco de México, los miembros de la Junta de Gobierno destacaron en diversas ocasiones el deterioro que sufrió el balance de riesgos de la inflación durante los últimos meses de 2017, señalando que esto podría dificultar la convergencia a la meta del 3.00% +/- 1% al cierre del presente año. Además que, dado el panorama actual, no descartaban un incremento en la tasa de referencia durante la próxima reunión de política monetaria (08 de febrero). Estos comentarios muestran que la junta de gobernadores de Banxico ha adoptado una postura con un sesgo más restrictivo (*hawkish*).

Desde que se inició el proceso de normalización de la política monetaria en EE.UU. (2015), posterior a la implementación del programa de expansión cuantitativa, la Reserva Federal ha incrementado la tasa de fondos federales en 125 puntos base (pb), mientras que Banxico lo ha hecho en 425 pb. Llama la atención que en todos los episodios en que la Fed decidió aumentar dicha tasa, Banxico realizó la misma acción. Dado que Banco de México ha mencionado en repetidas ocasiones que se mantendrá atento a la postura monetaria relativa entre México y EE.UU., al tiempo que no consideramos que la inflación descienda a tal ritmo que cierre 2018 en 3.0%, anticipamos que la tasa en México se moverá en el mismo sentido y magnitud que la de EE.UU., por lo que concluiría el año en 8.0%.



Fuente: Estimados de Monex.

Calendario de reuniones de Política Monetaria en 2018

Mes	Banxico	FED
Enero	-	30-31
Febrero	8	-
Marzo	-	20-21*
Abril	12	-
Mayo	17	1-2
Junio	21	12-13*
Julio	-	31
Agosto	2	1
Septiembre	-	25-26*
Octubre	4	-
Noviembre	15	7-8
Diciembre	20	18-19*

*Se emite un documento con las proyecciones económicas de los miembros del FOMC y una conferencia de prensa del presidente de la Fed.
Fuente: Reserva Federal y Banco de México.

En lo que respecta a la actividad económica de México, durante este año estará impulsada por: i) el crecimiento esperado del PIB de EE.UU. de 2.5% que generará una mayor demanda de nuestros productos, lo que le dará un impulso significativo a nuestras exportaciones; ii) una resolución favorable en la renegociación del TLCAN; iii) la tendencia positiva del mercado laboral; y, iv) la contribución favorable de las remesas familiares al consumo. Por el lado negativo, con la incertidumbre que prevalece en el horizonte y el recorte al gasto público, la inversión podría permanecer detenida durante 2018. Además, prevemos que el dinamismo del consumo persistirá en niveles reducidos. Por lo anterior, estimamos un crecimiento del PIB de 2.3% durante el 2018.

Estimados 2018 para México

Variable	Monex	SHCP	Consenso
PIB (Var. % anual)	2.30%	2.0% - 3.0%	2.20%
Inflación (%)	4.50%	3.00%	4.08%
Tasa referencia (%)	8.00%	7.3%*	7.25%
USD/MXN (en pesos mexicanos)	$18.50	$19.10	$18.68

*/ Tasa CETES 28 días.
Fuente: SHCP, encuesta de Citi y estimados de Monex.

Agenda de los eventos más importantes en el corto plazo

- De enero a septiembre: el BCE reducirá el monto de compras de activos de 60 mil millones de euros (mme) a 30 mme.

- 19 de enero: El Congreso de EE.UU. deberá incrementar el techo de la deuda o de lo contrario se quedará sin fondos para hacer frente a sus obligaciones de pago. Ya en diciembre, el Congreso aplazó esta fecha límite en 2 ocasiones, así que de no llegar a un acuerdo, no dudamos en que nuevamente se postergue. Al respecto, la calificadora Fitch ya hizo un llamado de atención al país, argumentando que de no llegar a un acuerdo antes de marzo de 2018 les reducirán la calificación crediticia. Este aplazamiento se ha dado porque los demócratas y los republicanos se encuentran en una disyuntiva respecto a la situación de 800,000 jóvenes que están en calidad de inmigrantes en EE.UU. y que pertenecen al DACA. Actualmente el Congreso se encuentra trabajando en un proyecto de ley que dará una solución a los *dreamers*; sin embargo, Trump ha sido enfático en que esta propuesta deberá contener fondos para la seguridad nacional en el que está incluido el presupuesto del muro fronterizo con México o, de lo contrario, no la firmaría.

- 23 - 28 de enero: Sexta ronda de renegociación del TLCAN.

- 30 de enero: El presidente Donald Trump dará su discurso del Estado de la Unión. En estos discursos normalmente se mencionan los logros alcanzados por el presidente en turno, así como las propuestas para los próximos años. Será relevante ver la posición que tome respecto a México.

- 31 de enero: La Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) realizará la cuarta licitación de contratos para la exploración y explotación de hidrocarburos de la Ronda 2 (Ronda 2.4). En ésta se ofrecerán 30 áreas contractuales por un total de 4,200 millones de barriles de crudo. Para cada uno de estos bloques se espera una inversión aproximada de 4,500 millones de dólares. En esta licitación observaremos el apetito de la inversión extranjera por activos mexicanos, que servirán como barómetro para medir el sentimiento del inversionista a largo plazo.

- 8 de febrero: Junta de política monetaria de Banxico, en donde estimamos un aumento de 25 puntos base en la tasa de referencia.

- 11 de febrero: Culmina el período de precampañas electorales en México.

- Marzo: Asamblea Nacional Popular de China. El primer ministro chino anunciará el estimado de crecimiento económico 2018 para el país, además de los mecanismos, reformas y estrategias para alcanzar ese crecimiento. Será relevante observar si el gobierno hace mención de sus niveles de deuda que ya se encuentra en 260% respecto al PIB.

- 4 de marzo: Elecciones en Italia. Las encuestas sugieren que será necesario hacer coaliciones, ya que ningún partido político alcanza el 40% de los votos requeridos para gobernar. Existe la probabilidad de que un partido con objetivos más proteccionistas quede a la cabeza.

- 21 de marzo: Junta de política monetaria de la Fed en donde anticipamos un incremento de 25 puntos base en la tasa de referencia.

- 22 y 23 de marzo: Consejo Europeo. Se seguirá abordando la situación respecto al Brexit y el incremento del proteccionismo en la región.

- 30 de marzo: Inician las campañas electorales en México.

Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	crgonzalez@monex.com.mx
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5231-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
P. Alessandra Ortiz Rodríguez	Analista Económico	T. 5231-0200 Ext. 0793	paortizr@monex.com.mx
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	fbolanos@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	jrsolano@monex.com.mx
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	vuribeb@monex.com.mx
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	jcaudillo@monex.com.mx
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinasg@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las sociedades que forman parte del grupo (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.