

Expectativas económicas

11 de septiembre de 2024

Indicador	Año	Pesimista	Central	Optimista
Crecimiento económico MX	2024	0.9%	1.3%	1.6%
	2025	-0.4%	0.8%	1.2%
Crecimiento económico EEUU	2024	2.3%	2.5%	2.8%
	2025	0.6%	1.8%	2.5%
Inflación anual al cierre del año	2024	3.7%	4.6%	5.2%
	2025	3.2%	4.1%	4.8%
Tasa de interés al cierre del año	2024	10.00%	10.25%	10.50%
	2025	8.00%	8.50%	9.50%
Tipo de cambio al cierre del año	2024	21.00	19.50	18.50
	2025	21.50	18.50	17.00

Los escenarios optimista, central y pesimista, son en relación al crecimiento económico de México.

Fuente: Grupo Financiero BASE

La madrugada del miércoles 11 de septiembre, la Cámara de Senadores aprobó en lo general y en lo particular la reforma al Poder Judicial, con 86 votos a favor y 41 votos en contra, en ausencia de un senador. El eje central de esta reforma, es la elección por vía popular de jueces, magistrados y ministros, sin que estos requieran experiencia laboral en el ámbito. Por un lado, esto pondrá fin a la carrera judicial y por otro, posibilita a los partidos políticos en el poder el elegir a los candidatos para estos cargos, politizando el sistema de justicia. Por lo anterior, la reforma al Poder Judicial debilita la separación de poderes.

La reforma al Poder Judicial es un riesgo para el crecimiento económico de México, pues genera incertidumbre. Con la reforma se pone en riesgo la llegada de nuevas inversiones extranjeras y posteriormente, la reinversión de utilidades. También pone en riesgo la relación comercial con Estados Unidos, principal socio comercial de México, pues el desmantelamiento de la estructura jurídica genera dudas de que el país pueda cumplir a cabalidad los compromisos establecidos en el T-MEC. La aprobación de la reforma al Poder Judicial también hace probable la aprobación de otras reformas pendientes, principalmente la de eliminación de organismos autónomos, en donde destacan los reguladores de competencia económica, necesarios en el marco del T-MEC. Ante esto, el gobierno de Estados Unidos podría solicitar nuevas controversias en contra de México e imponer sanciones comerciales.

Finalmente, la aprobación de la reforma al Poder Judicial, al debilitar el marco institucional de México, eleva el riesgo de recortes a la calificación de la deuda soberana.

En este contexto, se incrementa la probabilidad de que la economía mexicana caiga en recesión en los próximos meses, a lo que seguiría un largo estancamiento económico, en un escenario similar a lo ocurrido después de la cancelación del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México, en el que, debido a la cautela, la economía mexicana cayó en recesión en el 2019, mostrando una contracción en el PIB del 0.4%. El impacto sobre la economía va a depender mucho de la cautela que haya entre los empresarios e inversionistas extranjeros sobre México y que tanto se frenen proyectos de inversión y contratación de personal.

Este deterioro en la expectativa económica supondrá un reto para la administración de Claudia Sheinbaum.

El riesgo de presiones al alza para el tipo de cambio y de revisiones a la baja para el crecimiento económico se ha elevado debido a los siguientes factores:

- 1. La aprobación en la Cámara de Senadores de la reforma al Poder Judicial.** La reforma pone en riesgo la relación comercial de México con sus principales socios y eleva la probabilidad de recortes de la calificación crediticia. Además, debido a que Morena y partidos de coalición han conseguido mayoría calificada en el Senado, nada les impide la aprobación de otras reformas como la desaparición de organismos autónomos, en donde preocupa específicamente la desaparición del Instituto Federal de Telecomunicaciones, la Comisión Federal de Competencia Económica, la Comisión Reguladora de Energía y la Comisión Nacional de Hidrocarburos. Tampoco se puede descartar que, ya durante la administración de Claudia Sheinbaum, se impulse una reforma al INE, pues han señalado que está pendiente y sería un grave riesgo para la continuidad de la democracia en México.

Que el partido en el poder haya conseguido mayoría calificada en el Senado también quita a la oposición el número de senadores necesarios (1/3) para impugnar reformas ante la Suprema Corte de Justicia de la Nación. Por lo anterior, las reformas aprobadas no serán impugnadas.

- 2. La desaceleración del crecimiento económico ha continuado.** En julio el Indicador Oportuno de Actividad Económica mostró una contracción mensual de 0.13%. Por su parte, el Indicador Oportuno de Consumo Privado se contrajo 0.08% en julio. Finalmente, la inversión fija bruta hasta junio (al cierre del primer semestre) creció 0.66% anual, desacelerándose por ocho meses consecutivos y siendo el menor crecimiento anual de la inversión desde marzo del 2021.

Debido a que todavía hay poca información para el tercer trimestre, se mantiene la expectativa de crecimiento del PIB en 2024 de 1.3%, pero considerando los riesgos para la inversión presentados por las reformas y que la debilidad económica continúa, se ha elevado la probabilidad de recortes a la expectativa de crecimiento y de una recesión económica. Grupo Financiero BASE estima que el impacto por la aprobación de las reformas podría ser de al menos 1.9% del PIB, impacto que podría comenzar a observarse desde el segundo semestre del 2024.

- 3. La debilidad económica hace más probable que el Banco de México recorte la tasa de interés.** Se esperan dos recortes adicionales a la tasa de 25 puntos base cada uno para cerrar el año en 10.25%. Sin embargo, podrían darse tres recortes a la tasa en el escenario de que se materialice una debilidad económica mayor a la prevista, a la par de una disminución de la inflación no subyacente. Con lo anterior, se ha elevado el riesgo de depreciación del peso hacia el cierre del año por el menor diferencial de tasa de interés con Estados Unidos y otras economías como Japón.
- 4. Se ha elevado el riesgo de recortes en la calificación crediticia.** El desmantelamiento institucional asociado a las reformas del Poder Judicial y para la desaparición de organismos autónomos, puede ocasionar ajustes a la baja en la escala institucional de México. Asimismo, el 15 de noviembre será la presentación del Paquete Económico del 2024, en donde será necesario que el siguiente gobierno dé claridad sobre la estrategia de recortes al gasto o incrementos en los ingresos, que permitan disminuir el déficit presupuestario desde 5% del PIB en 2024. De no ser creíble el marco macroeconómico ni la estrategia para reducir el déficit, las agencias calificadoras podrían ajustar a negativa la perspectiva de la calificación crediticia de México y en 2025 iniciar los recortes de la calificación. Actualmente Moody's mantiene la deuda soberana de México en Baa2, dos escalones por encima de grado especulativo, mientras que Standard & Poor's mantiene una calificación de BBB, también dos escalones por encima de grado especulativo. Por su parte, Fitch Ratings mantiene una calificación de BBB-, por lo que solo haría falta un recorte de un escalón para perder grado de inversión con esa calificadora.
- 5. Deterioro de la relación comercial con Estados Unidos y la posibilidad de sanciones comerciales.** Durante agosto la Embajada de Estados Unidos en México señaló oficialmente preocupaciones por la aprobación de la reforma al Poder Judicial, tras lo que el presidente López Obrados anunció pausar su

relación con la Embajada. Además, en Estados Unidos varias asociaciones industriales han expresado su preocupación al Departamento de Estado por la probable aprobación de la reforma, bajo el argumento que afectaría la revisión del T-MEC y pondría en riesgo la impartición de justicia en México. Considerando lo anterior, se eleva la probabilidad de que a partir del 2025 los cambios al marco legal mexicano formen parte de la discusión previa a la revisión del T-MEC en el Congreso de Estados Unidos.

Asimismo, es probable que se reviva la controversia comercial en materia de energía y que se abran nuevas consultas en otros temas, lo que aumenta la probabilidad de sanciones comerciales en contra de México.

Además de los factores internos, el tipo de cambio enfrenta riesgos desde el exterior, destacando:

- 1. La destrucción de posturas de *carry trade*.** El Banco de Japón probablemente vuelva a subir su tasa de interés, propiciando la reducción de las apuestas a favor del peso.
De hecho, en el mercado de futuros de Chicago las apuestas netas a la espera de una apreciación del peso se ubicaron el 3 de septiembre en 30,479 contratos, cada uno de 500 mil pesos, acumulando una caída de 78.18% desde el máximo alcanzado el 9 de abril.
- 2. Las campañas electorales en Estados Unidos están en curso y es probable que México siga siendo criticado por el candidato del Partido Republicano, Donald Trump.** Durante agosto y la primera mitad de septiembre, la atención del mercado se volcó a factores internos de México, en específico la aprobación de la Reforma al Poder Judicial y es probable que durante septiembre los factores internos sigan siendo el determinante clave del tipo de cambio. Sin embargo, la atención del mercado podría regresar al proceso electoral de Estados Unidos en octubre, previo a las elecciones del 5 de noviembre. Es probable que en el escenario de que Donald Trump gane las elecciones, el tipo de cambio enfrente presiones al alza tras darse a conocer los resultados preliminares.

Considerando los puntos mencionados de aversión al riesgo sobre México y menores incentivos para realizar *carry trade*, es probable que el tipo de cambio alcance nuevamente niveles por encima de 20 pesos por dólar y que se observen episodios de alta volatilidad que puedan presionarlo hacia 21 pesos por dólar antes de que termine el año. De acuerdo con el escenario central, el tipo de cambio podría estabilizarse en diciembre, para dirigirse hacia 19.50 pesos por dólar si la aversión al riesgo sobre México se modera y dejan de salir capitales del país. Para esto será importante la narrativa con la que Claudia Sheinbaum inicie su sexenio. También será relevante el impulso que se le dé en el Paquete Económico 2025 al gasto público en infraestructura, sin descuidar el necesario recorte en otros rubros para que disminuya el déficit.

Sin embargo, se ha elevado la probabilidad de que se materialice el escenario pesimista.

Previamente se había mencionado que el escenario pesimista se activaría si: 1) el Banco de Japón da señales de que seguirá subiendo la tasa de interés, 2) el Banco de México da señales de que recortará la tasa de interés a un mayor ritmo que la Reserva Federal, 3) la relación comercial con Estados Unidos se deteriora, 4) la probabilidad de recortes de la calificación crediticia se incrementa y 5) se eleva la aversión al riesgo global debido a factores diversos. Estos puntos con excepción del 5) se han cumplido.

Gabriela Siller Pagaza, PhD

Directora de Análisis Económico-Financiero

gsiller@bancobase.com

Tel. 81512200 ext. 2231

El presente documento ha sido elaborado por Grupo Financiero BASE para fines EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVOS y basado en información y datos de fuentes consideradas como fidedignas. Sin embargo, Banco Base NO asume responsabilidad alguna por cualquier interpretación, decisión y/o uso que cualquier tercero realice con base en la información aquí presentada. La presente información pretende ser exclusivamente una herramienta de apoyo y en ningún momento deberá ser utilizada por ningún tercero para fines políticos, partidistas y/o cualquier otro fin análogo.