



Febrero 8, 2021

## Panorama General

- A juzgar por múltiples medidas, propuestas e iniciativas del gobierno y su partido, parecería que su intención es desalentar la inversión, e implícitamente el crecimiento económico.
- La cifras e indicadores de la inversión privada y pública reflejan la caída significativa de ambas.
- Ante el deterioro de la inversión y de la gran mayoría de los indicadores de la economía, el gobierno muestra complacencia basada en la "Salud" de las finanzas públicas y la estabilidad del tipo de cambio.
- Esta actitud tiene costos y presenta riesgos.

---

## La animadversión del gobierno hacia la inversión y los problemas y riesgos de su complacencia ante la estabilidad cambiaria

Hoy más que nunca, México requiere acelerar su tasa de crecimiento económico. Para ello, es esencial elevar la inversión. No obstante, es obvio que para atraer y retener montos mayores de inversión es imprescindible facilitarla y promoverla, así como mantener la seguridad jurídica y el Estado de Derecho. Sólo el Estado, a través de sus gobiernos, es capaz de generar y garantizar estos elementos. Más aun, como en todas las democracias modernas, está obligado a protegerlos.

Lo anterior es claro y evidente para todos los países, particularmente para aquellos en desarrollo o emergentes, independientemente de la orientación política de los gobiernos. No obstante, en México parecería que el actual gobierno federal está determinado a limitar la inversión y, por lo tanto, el crecimiento económico.

De acuerdo con las cifras de la demanda agregada, la inversión física se ha reducido casi 6 puntos porcentuales (pp) del PIB desde el 2008 hasta el tercer trimestre del 2020 (de 22.8 a 17.1); 3.2 pp de esa caída corresponden al periodo de enero 2019 a septiembre 2020. En 2018 la inversión privada representó 17.3 pp del PIB mientras que para el tercer trimestre de 2020 había caído 2.7 pp, a 14.6 pp del PIB. La inversión pública también ha declinado: de 2.9 a 2.5 pp del PIB entre 2018 y 2020<sup>1/</sup>. El indicador de la inversión a noviembre muestra una caída de 11.3% respecto al año anterior.

La caída de la inversión se ha agudizado fuertemente en este gobierno. La inversión pública tiene claros objetivos políticos y está dirigida mayormente a proyectos cuya rentabilidad social es dudosa y opaca (cuando la ley de presupuesto manda que sea probada antes de dedicarle recursos públicos) mientras que la inversión privada ha sido desalentada de manera significativa.

1/ La inversión pública alcanzó 5.7 pp del PIB en 2008 y solamente 2.5 pp en el 3er trimestre del año pasado.

### CONTENIDO

• Panorama general

• Economía

• Agenda Económica

• Indicadores financieros semanales

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

En efecto, parecería que las acciones del gobierno y las propuestas e iniciativas de su partido tuviesen como objetivo debilitar la certidumbre jurídica y el marco institucional que protegen la inversión. Así ha sido incluso desde antes de la toma de posesión, con la cancelación del NAIM en 2018 mediante una consulta popular que además de no ser el instrumento idóneo para tomar ese tipo de decisiones, no tuvo la representatividad mínima aceptable y dio un duro golpe a la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros.

A continuación, se enumeran algunas acciones, entre otras también importantes, que el gobierno o su partido han llevado o intentado llevar a cabo, que atentan contra la certidumbre jurídica, y que, independientemente de su concreción, son señales que perjudican la confianza para invertir en México:

- Consulta nacional sobre la cancelación del proyecto del NAIM (octubre de 2018)
- Iniciativa de reformas a las leyes para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros y de Instituciones de Crédito en Materia de Comisiones Bancarias (noviembre de 2018)
- Cancelación de la cuarta subasta eléctrica, mediante la cual privados y la CFE podrían comprar electricidad a través de contratos de largo plazo (febrero de 2019)
- Memorándum para dejar sin efecto la reforma educativa de 2013 (abril de 2019)
- Incumplimiento de contratos de transporte de gas natural (gasoductos), así como demandas preliminares de arbitraje de CFE en cortes internacionales para cambiar y/o anular algunas cláusulas de los contratos de servicios de transporte de gas mediante ductos contra empresas nacionales y extranjeras (junio de 2019)
- Cambio de reglas para la adquisición de Certificados de Energías Limpias (CELS), con lo que se buscó facultar a las plantas generadoras de CFE para la emisión de CELS, aun cuando sus plantas entraron en operación antes del 11 de agosto de 2014, lo cual no estaba contemplado en los lineamientos originales (octubre de 2019)
- Reforma a la Ley General de Salud para modificar el etiquetado de alimentos y bebidas no alcohólicas (octubre de 2019)
- Anuncio del inicio del proceso de compra consolidada de medicamentos y material de curación para el Sistema de Salud, con fecha de inicio 21 de octubre del 2020 (octubre de 2019)
- Consulta para cancelar la construcción de una planta de la cervecera Constellation Brands, en Baja California (marzo de 2020)
- Barreras para la difusión de renovables a partir de la emisión de la Política de Confiabilidad, Seguridad, Continuidad y Calidad en el Sistema Eléctrico Nacional (mayo de 2020)
- Aprobación de dictamen del artículo 20 Bis a Ley de los Derechos de Niñas, Niños y Adolescentes para prohibir la venta, regalo y suministro a menores de edad de bebidas azucaradas y alimentos envasados de alto contenido calórico, por el Congreso de Oaxaca (agosto de 2020)
- Iniciativa contra el outsourcing a partir de una reforma integral que armoniza la Ley Federal del Trabajo, el Código Fiscal y las leyes del Seguro Social, Infonavit, ISR e IVA (noviembre de 2020)

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

- Aprobación del Senado del proyecto de reforma a la Ley del Banco de México en materia de captación de divisas (diciembre de 2020)
- Trabajos previos para presentar iniciativas de reformas constitucionales que permitan la desaparición de órganos reguladores autónomos (enero de 2021)
- Iniciativa preferente para reformar la Ley de la Industria Eléctrica, que busca dar preferencia a CFE en el despacho eléctrico (febrero de 2021)

A la luz de estas señales de animadversión ante la inversión privada y el continuo deterioro de la pública, resulta curioso que el presidente aparenta sentirse cómodo, cuando es bien sabido que la inversión es el motor que puede provocar la recuperación de la actividad económica, severamente debilitada en estos dos últimos años, y por lo tanto reducir la pobreza de forma sostenida hacia el futuro. Esta lamentable realidad social es supuestamente una prioridad y está en el centro de su estrategia y es claro que se ha deteriorado gravemente bajo su mandato. Dicha comodidad o complacencia es aún más sorprendente en vista de la amplia percepción del mal manejo de la pandemia por parte de México alrededor del mundo, y que es evidente dentro del país.

Hay varios elementos que podrían explicar la complacencia del gobierno ante la situación del país. Algunos pueden tener raíces ideológicas -la intervención del estado es mejor, el sector privado goza inexorablemente de rentas económicas injustificadas y abusa del pueblo, etc.- en el sentido simplemente que así, con las decisiones e iniciativas antes comentadas, funciona mejor la economía y el país. Otros pueden tener su origen en la determinación de acabar con un "sistema" que a él no le favoreció políticamente por muchos años al que asocia calificativos como "neoliberal", "conservador", o "neoporfirista"<sup>2/</sup> y que en su discurso los equipara a "la corrupción de sus opositores". Lo paradójico es que aparentemente algunos rasgos de ese sistema fueron los que finalmente lo llevaron al poder.

Hasta ahora, el discurso oficial ha sido exitoso en presentar la situación del país, por desastrosa que sea de acuerdo con la generalidad de los indicadores objetivos, en favor de las preferencias de la mayoría de la ciudadanía por el presidente. Esto sin duda le es conveniente en este año electoral, pero la conformidad con la realidad lo lleva a la inacción ante un fuerte deterioro de la economía, incluyendo aumento de la pobreza, cierre de actividades, empresas y fuentes de empleo productivo, entre otras consecuencias negativas.

Hay que reconocer que parte del discurso tiene sustento económico. Los agregados financieros-fiscales de la economía muestran solidez macroeconómica, al menos a nivel superficial. Se puede decir, como el gobierno lo afirma, que el déficit y la deuda públicos se han mantenido bajo control, especialmente cuando se les compara con muchos otros países donde estos resultados fiscales se han desbordado durante la pandemia, al haber puesto en marcha diversos programas de apoyo a empresas, ingresos y hogares, que en México han sido prácticamente inexistentes.

2/ Al parecer el término neoliberalismo proviene de un esfuerzo de economistas notables de orientación muy liberal, es decir, proponentes del libre mercado al extremo, para hacer más aceptables, menos extremas, sus ideas en la política económica en la primera parte del siglo pasado. En las últimas décadas el término se ha utilizado para describir las políticas más amigables al mercado, pero lejos de los conceptos de aquellos economistas liberales de la primera mitad del siglo XX en Europa.

Con base en diversas intervenciones del presidente y del secretario de Hacienda, se puede concluir que el gobierno considera que esos resultados fiscales, saludables desde su punto de vista, conforman el ancla de su programa. Una seguridad casi absoluta de la ausencia de una crisis macroeconómica como las que han azotado al país en el pasado. Y que el indicador “de alta frecuencia” del ancla es la estabilidad del tipo de cambio.

Efectivamente, el desempeño fiscal favorable en el agregado<sup>3/</sup> seguramente influye positivamente en la estabilidad de la paridad cambiaria. Pero hay otros factores que también la apoyan, que pueden tornarse desfavorables y representar un riesgo considerable.

En primer lugar, hay que hacer notar que la estabilidad del tipo de cambio e incluso su apreciación no es exclusiva de México, sino que se ha presentado en los principales mercados emergentes. La apreciación del peso en el 2020 se colocó entre las más pronunciadas después de las monedas de Sudáfrica y Chile. Y la razón principal de esto es la fuerte elevación de la liquidez global derivada de la expansión de las hojas de balance de los principales bancos centrales de los países avanzados, resultado de los apoyos financieros que han aplicado en sus economías para enfrentar la pandemia. Por ejemplo, el agregado monetario más simple (M1) en los EEUU creció más de 60% a lo largo del año pasado. Los bancos centrales inyectan liquidez al sistema al comprar activos al sistema financiero a fin de que éste pueda elevar sus créditos. Dichas compras en 2020 equivalieron a alrededor de 12% del PIB en EEUU, 8% en la Unión Europea y 14% por parte del Banco Central de Inglaterra. Estos números tienen, si acaso, pocos precedentes en la historia a excepción de episodios de hiperinflación principalmente en las posguerras.

Segundo, la elevada liquidez global busca rendimiento en los mercados internacionales (search for yield, en la jerga internacional). Y sucede que los activos denominados en pesos mexicanos ofrecen rendimientos sumamente atractivos entre las economías emergentes (y además el país cuenta con grado de inversión por parte de las calificadoras de crédito, lo que aumenta su seguridad ante inversionistas institucionales), mientras que en los países avanzados las tasas son menores al 1% y en varios casos negativas. Información del Banco Internacional de Pagos señala que la tasa de interés de referencia del Banco Central en México, 4.25%, es la tercera más alta entre las principales economías emergentes, sólo después de Argentina y Turquía; y que la tasa más elevada entre las economías avanzadas corresponde a Canadá, 0.25%, mientras que la de la Unión Europea es 0% y en Japón y Suiza, entre otros, es negativa. Naturalmente, la elevada tasa de interés interna detiene el dinamismo económico.

Tercero, dada la elevada liquidez global y los altos rendimientos de los activos en pesos, y bajo una solidez fiscal percibida en lo agregado, la estabilidad cambiaria no sorprende. Más aun, es posible que coexista con señales y políticas desatinadas que disuaden la inversión y no son saludables para el crecimiento de la economía, lo que hace a la situación insostenible en el tiempo.

3/ Se hace énfasis que la salud fiscal se mantiene a nivel agregado, porque, como se ha sostenido en este espacio, cuando se analizan los ingresos y el gasto públicos, se aprecia que los primeros adolecen de un problema de sostenibilidad y que el destino de los egresos es simplemente inadecuado para la realidad actual, desde el punto de vista económico, aunque rentable desde la perspectiva política.

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

No sería la primera vez que algo como esto sucede. Por ejemplo, hace poco más de diez años los activos compuestos de hipotecas insolventes, mezcladas con otros (conocidos como mortgage based securities), en los EEUU se intercambiaron en el mercado, generando ganancias por mucho tiempo antes de que el mercado los repudiara de un momento a otro y su valor se redujera drásticamente, generando fuertes quebrantos que marcaron el principio de la crisis financiera en ese país y la gran recesión. Tampoco sería la primera vez que un régimen confunde el efecto de un fenómeno pasajero con el resultado positivo de sus políticas. Ello sucedió en la expansión de Brasil y Argentina en los años 2000 cuando gozaron de precios temporalmente elevados para sus exportaciones (términos de intercambio favorables) y confundieron ese efecto, al menos en el discurso político, con el éxito de sus políticas.

El problema con los fenómenos transitorios que generan optimismo o comodidad es que a menudo, cuando por cualquier circunstancia se agotan, suelen provocar crisis abruptas, lo que es un riesgo significativo. Por ello, de acuerdo con la prudencia, la comodidad que le genera al Ejecutivo la estabilidad y apreciación del peso no es la mejor actitud.

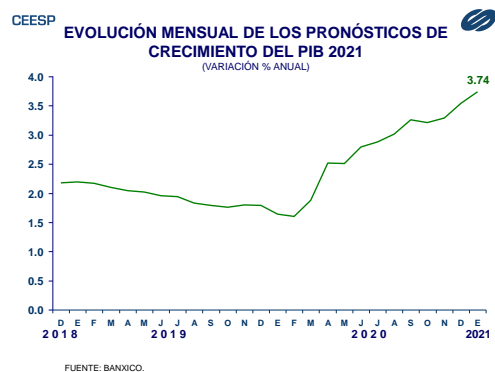
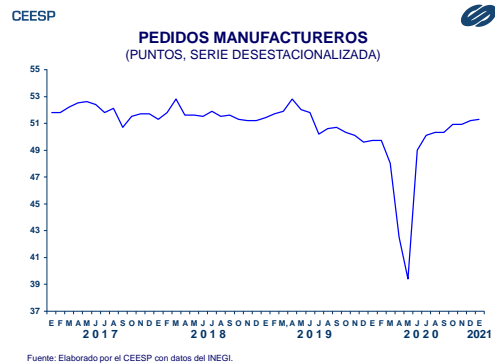
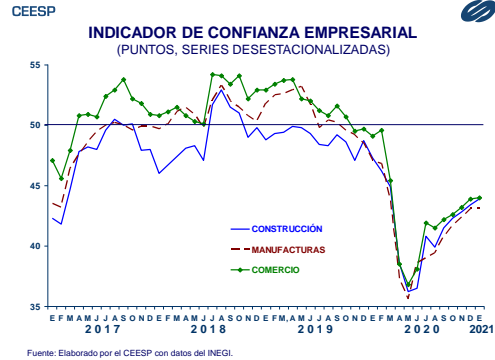
Lo que el país requiere es una recuperación importante, no solo aquella que implique recuperar lo perdido en los dos últimos años, sino una que represente el esfuerzo de lograr un crecimiento que realmente cumpla con las necesidades de bienestar de la población de manera sostenida en el mediano y largo plazos.

México

La mejora paulatina de algunos indicadores económicos ha sido suficiente para que la confianza empresarial continúe registrando avances mensuales. El reporte del INEGI muestra que en enero el indicador de confianza empresarial del sector construcción tuvo un aumento mensual de 0.6 puntos respecto al mes previo, el del sector manufacturero de 0.1 puntos y el del sector comercio de 0.1 puntos. Sin embargo, hasta el momento esto ha sido insuficiente para recuperar los niveles de confianza previos al inicio de la pandemia, así como sus niveles del año pasado, cuando ya se reportaban cifras negativas. El indicador de confianza del sector construcción disminuyó en 3.4 puntos respecto a enero del año pasado, mientras que el sector manufacturero lo hizo en 4.0 puntos y el del sector comercio 5.2 puntos.

El índice de pedidos manufactureros incorpora variables semejantes a las del PMI que elabora el Institute for Supply Management (ISM) de Estados Unidos. En enero de este año el índice de pedidos manufactureros de México tuvo un avance mensual de 0.11 puntos, ubicándose en 51.3 puntos, con base en cifras ajustadas por estacionalidad; ello lo coloca en un nivel de actividad mayor a la registrada en los meses previos al inicio de la pandemia en México. De esta manera, este indicador se mantuvo por séptimo mes consecutivo sobre el umbral de los 50 puntos.

El pronóstico sobre el crecimiento anual del PIB para 2021 se ajustó al alza en enero de este año al ubicarse en 3.74%, lo que representa una mejora de 0.18 pp respecto al pronóstico del mes previo, de acuerdo con la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, publicada por el Banco de México. Así, este indicador registró una mejora de las expectativas de crecimiento económico anual por tercer mes consecutivo.

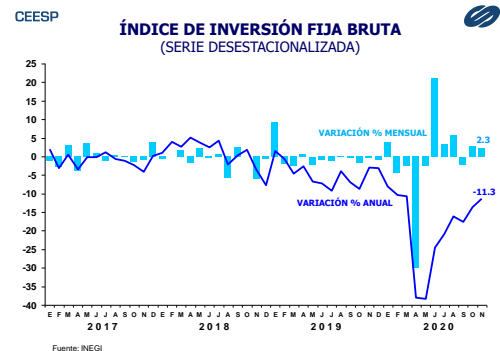
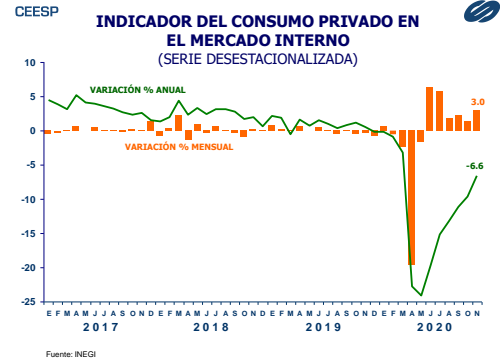


Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

## México

Además de la precaria situación del mercado laboral, y un mayor control sanitario ante el repunte de la pandemia, el consumo privado se mantiene débil. Sin embargo, el reporte del INEGI indica que en noviembre el indicador de consumo privado en el mercado interno tuvo un repunte mensual de 3.0%, que fue su mayor avance en los últimos cuatro meses, comportamiento que respondió principalmente al periodo de ventas del "buen fin". A pesar de esto, es factible que en diciembre se aprecie un vuelto a terreno negativo después de haberse adelantado las ventas navideñas. En términos anuales, el consumo sigue débil al reportar una caída de 6.6% respecto al mismo mes del año previo.

La incertidumbre en el contexto de la pandemia y la orientación de la política económica ha afectado la inversión productiva del país. De acuerdo con el informe mensual del INEGI, en noviembre de 2020 el indicador de inversión fija bruta mantuvo su comportamiento positivo al crecer 2.3% respecto al mes previo. Este comportamiento tuvo su principal origen en el aumento de 2.4% del indicador de construcción. Por su parte, el componente maquinaria y equipo creció a un ritmo mensual de 2.1%. En su comparación anual, el indicador de inversión fija bruta se contrajo en 11.3%, 2.9 pp por debajo de la mayor caída de este indicador durante la recesión de 2009 que correspondió al mes de junio (14.2%).



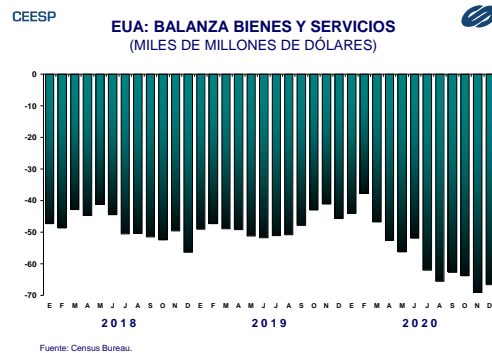
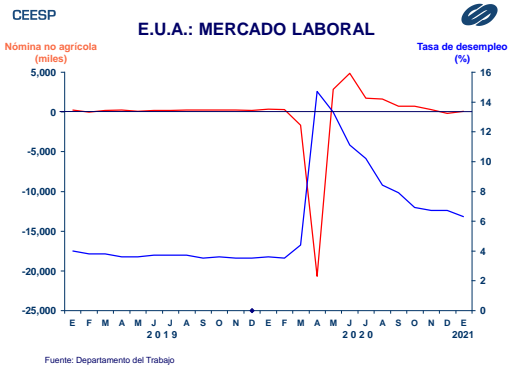
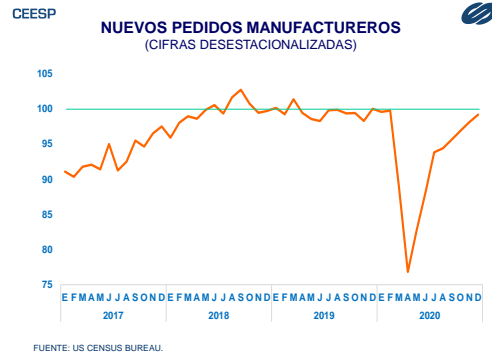
Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

## Estados Unidos

El indicador de pedidos industriales que registra el valor de los bienes producidos en las plantas de producción mostró un crecimiento de 1.1% en diciembre de 2020 respecto al mes previo. Si bien es el octavo mes en que los pedidos de fábrica han registrado un crecimiento mensual consecutivo, en su comparación anual este indicador mostró una caída de 0.8% respecto a diciembre de 2019. Este indicador no ha alcanzado el nivel de actividad registrado en los meses previos al inicio de la pandemia y su recuperación se ha vuelto más lenta desde julio del año pasado, lo que ofrece indicios de una recuperación mucho más prolongada.

En enero de este año la nómina no agrícola indica un aumento de 49 mil empleos, cifra que contrasta con los 227 mil puestos de trabajo perdidos en diciembre pasado, pero superior al pronóstico del mercado que anticipaba la creación de 35 mil nuevos empleos. Así, el promedio de tres meses de la nómina no agrícola total se redujo de 239 mil en diciembre a 210 mil en enero. La correspondiente al sector privado de enero aumentó en 6 mil, muy por debajo del pronóstico del mercado que anticipaba un aumento de 40 mil. Por su parte la tasa de desempleo de enero fue de 6.3%, inferior a lo que anticipaba el mercado (6.7%).

El Census Bureau informó que en diciembre de 2020 el déficit de la balanza de bienes y servicios alcanzó los 66.6 mil millones de dólares, cifra inferior a los 69 mil MDD reportada un mes antes y ligeramente mayor a la estimación del mercado que anticipaba un déficit de 66.0 mil MDD. Aunque las exportaciones fueron menores a las importaciones, el aumento de las segundas se ha venido moderando respecto a las primeras. En diciembre, las importaciones sumaron 256.6 mil MDD, 3.8 mil MDD más que las de noviembre. Por su parte, las exportaciones de diciembre ascendieron a 189.9 mil MDD, 6.2 mil MDD más que las del mes previo.



Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.



## Indicadores financieros semanales

	Enero				Febrero
	4 al 8	11 al 15	18 al 22	25 al 29	1 al 5
<b>CETES 28 días</b>	<b>4.28%</b>	<b>4.19%</b>	<b>4.19%</b>	<b>4.22%</b>	<b>4.24%</b>
<b>TIIE 28 días</b>	<b>4.48%</b>	<b>4.47%</b>	<b>4.46%</b>	<b>4.45%</b>	<b>4.45%</b>
<b>Bolsa Mexicana de Valores</b>	<b>46,729.3</b>	<b>45,892.28</b>	<b>44,683.55</b>	<b>42,985.73</b>	<b>44,145.70</b>
<b>Tipo de cambio (cierre)</b>	<b>19.97</b>	<b>19.79</b>	<b>19.98</b>	<b>20.22</b>	<b>20.14</b>
<b>Base monetaria (mill. pesos)</b>	<b>2,098,576.7</b>	<b>2,092,906.5</b>	<b>2,082,726.7</b>	<b>2,101,714.0</b>	<b>---</b>
<b>Reservas internacionales (md)</b>	<b>195,517.8</b>	<b>195,438.1</b>	<b>195,957.2</b>	<b>195,946.1</b>	<b>---</b>
<b>Activos internac. netos (md)</b>	<b>199,149.8</b>	<b>198,868.1</b>	<b>201,991.5</b>	<b>203,182.0</b>	<b>---</b>

**CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DEL SECTOR PRIVADO, A. C.** Lancaster No. 15. Col. Juárez, 06600, D. F. Tel. 5229 1100. Internet: [www.ceesp.org.mx](http://www.ceesp.org.mx)

ACTIVIDAD ECONÓMICA, Tomo III, **ANÁLISIS ECONÓMICO EJECUTIVO, Febrero 2021**. Certificado de licitud de título No. 6919 y de licitud de contenido No. 8011 de la Comisión Calificadora de Publicaciones y Revistas Ilustradas, Certificado de Reserva 04-1998-070220420000-102. Distribuido por el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, A. C.

© DERECHOS RESERVADOS Prohibida su reproducción total o parcial.

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.