

# OPINIÓN DE NEGOCIOS

EN EL DINERO  
**JOEL MARTÍNEZ**

## Banxico cada vez más cerca de un ciclo bajista

El día de ayer se presentó el Informe Trimestral del banco central mexicano y se pueden observar grandes avances positivos en su visión.

Al menos con los elementos mencionados, el *mood* es que no hay intención de subir más la tasa de referencia y que si el Gobierno hace “su tarea”, podremos ver un ciclo de relajamiento monetario.

Ya no se siente el pánico escénico con el que debutaron con el nuevo Gobierno, sino ya se ve una evaluación justa de lo que está pasando y de las responsabilidades que atañen tanto a Banxico, como las que corresponden al Gobierno.

El Banco de México mencionó cinco factores estructurales que deberían de llevar a un ciclo bajista de la tasa de referencia en condiciones de certidumbre:

1.- Presentó ejercicios de diagramas llamados de cajas y brazos en dónde compara tres observaciones de los niveles que se tenían en el tipo de cambio, volatilidad de la moneda, tasas de interés de 10 y 30 años, pendiente de la curva, prima al plazo de tasas y riesgo país soberano, del primero de octubre, del 30 de noviembre y del 26 de febrero.

En todo se ha regresado a niveles de estabilidad similares a los de octubre.

2.- Reconoció que hay una tendencia en los países desarrollados (Estados Unidos, Eurozona, Reino Unido, Japón y Canadá) a crecer menos y a regresar a políticas monetarias más laxas.

3.- Redujo las expectativas de crecimiento de la economía mexicana:

■ De un rango de 1.7 a 2.7 por ciento para 2019 a uno de 1.1 a 2.1 por ciento.

■ De 2 a 3 por ciento en 2020 a 1.7 – 2.1 puntos porcentuales.

4.- Mantuvo iguales las proyecciones oficiales de la trayectoria de inflación general y de la subyacente del Informe anterior.

Y lo mejor: la inflación observada ha sido en línea con ese escenario oficial.

5.- Recordó que el rendimiento real que paga la tasa de referencia del banco central es de 4.20 por ciento, muy por arriba del rango oficial de neutralidad monetaria que es de 2 por ciento como piso y 3 como techo.

En condiciones normales, con estos elementos, hoy el mercado debería estar descontando un ciclo bajista de la tasa de referencia.

Pero no, sólo incorpora que por el momento Banxico no subirá más.

Aunque en la presentación de ayer el gobernador enumeró una lista de riesgos a la inflación y al crecimiento, para mí lo más importante es la incertidumbre que generan las acciones de política pública.

Lo más relevante es el escenario de viabilidad financiera de Petróleos Mexicanos.

Básicamente el miedo es a que Pemex colapse por la posible degradación violenta de la calificación de la paraestatal y que esto la lleve a niveles muy bajos.

El efecto sería el castigo a la calificación de la deuda soberana y que en un caso muy extremo la haga perder el grado de inversión.

Obvio que perder el grado de inversión soberano lo llevaría a ser sujeto de ventas de bonos mexicanos de parte de los fondos institucionales globales.

El 62 por ciento de los bonos llamados “M” con tasas en pesos está en manos de

extranjeros y representan 97 mil millones de dólares.

Sobra decir que esto colapsaría al mercado de bonos y al tipo de cambio.

Tristemente este es el escenario catastrófico al que muchos intermediarios le apuestan.

Pero por el momento no se ve cercano, al menos en la visión mostrada ayer por Banxico y por el documento y conferencia de la calificadora Moody’s de hace dos días: “*Government of Mexico. FAQ on the sovereign credit implications of the new administration's policy priorities.*”.

Ayer el gobernador del banco central expresó la existencia de una buena relación con el nuevo Gobierno y remarcó la asistencia del secretario de Hacienda y del subsecretario del ramo a las juntas, para la toma de decisiones en política monetaria.

Con esto quiero decir que el Gobierno sabe que el “balón está en su cancha” para dar certidumbre en el rumbo de Pemex con lo que facilitaría un ciclo bajista de tasas.

El segundo paso es que el Congreso cierre su agenda legislativa y permita que el Gobierno dé claridad sobre el rumbo del País, para que se recupere la inversión privada, brazo fundamental sin el cual no se puede crecer.

Me quedo con la idea de que hay entendimiento y tanto el banco central como el gobierno tienen claridad de lo que les toca, evitando el catastrofismo que tanto abunda hoy.

Porque finalmente todos estamos en el mismo barco y supondría, que nadie quiere hundirse...

joelmartinez132@gmail.com

VISIÓN ECONÓMICA  
**SALVADOR KALIFA**

## Expansiones longevas

Los ciclos económicos en Estados Unidos (EU) son, por mucho, los más estudiados en todo el mundo. Existe un organismo específico, el National Bureau of Economic Research (NBER), que a partir de 1978 cuenta con un Comité para determinar las fechas de los ciclos económicos (Comité) y registra su cronología desde finales del siglo XIX.

Se identifican así las fechas de los máximos (“picos”) y mínimos (“valles”) relativos que marcan los puntos de inflexión de la actividad económica. Una recesión ocurre en el período que va de un pico a un valle de actividad económica, mientras que una expansión cubre el lapso entre un valle y un pico.

La cronología del Comité registra que, entre diciembre de 1854 y junio de 2009, hubo en EU 33 ciclos con expansiones que duraron 38.7 meses en promedio y recesiones con duración promedio de 17.5 meses. La expansión más longeva (120 meses) duró de marzo de 1991 a marzo de 2001, y la más corta (6 meses) fue de enero a julio de 1980. La expansión en curso, iniciada en junio de 2009, cumple este febrero 116 meses y, si llega hasta julio de este año, rebasaría la marca de la expansión más duradera.

El Comité señala que, para medir la actividad económica, su definición no se basa en un solo indicador. Examina y compara diversas variables y considera indicadores sectoriales relevantes, como las ventas en términos reales y el índice de producción industrial.

Esta medición es más

específica y detallada que la definición, ampliamente difundida en la prensa especializada, de que ocurre una recesión cuando el PIB real trimestral ajustado por estacionalidad cae al menos en dos trimestres consecutivos. De hecho, el Comité destaca que, por ejemplo, en la recesión de 2001 que duró 8 meses (de marzo a noviembre) el PIB real no cayó en dos trimestres consecutivos.

La mayoría de los países, sin embargo, no cuenta con un criterio tan específico como el de EU, y muchos prefieren hablar de una recesión cuando hay un mínimo de dos trimestres seguidos de caída en el PIB real, esto es, para ellos las expansiones comienzan después de una recesión y duran hasta la llegada de la siguiente recesión.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), publica la variación trimestral del PIB real ajustado por estacionalidad de sus países miembros. En su mayoría las cifras respectivas arrancan en 1960, por lo que en un plazo relativamente largo se pueden identificar los ciclos experimentados a partir del criterio exclusivo de la caída del PIB por dos trimestres consecutivos.

Con este criterio, la economía de Australia alcanzó en el tercer trimestre del año pasado un récord de 27 años con la expansión económica más prolongada entre los países desarrollados, después de la recesión ocurrida en el primero y segundo trimestres de 1991. No obstante, la economía australiana tuvo una caída en la variación trimestral de su PIB real

ajustado por estacionalidad, según las cifras de la OCDE, en el cuarto trimestre de 2000, en el cuarto trimestre de 2008, en el primer trimestre de 2011, en el tercer trimestre de 2016 y, además, está perdiendo fuerza en fechas recientes.

Con esa misma metodología, la marca de una economía desarrollada sin recesión, antes de Australia, correspondía a Holanda con una duración de 21 años y tres meses, entre el cuarto trimestre de 1981 y el cuarto de 2002, seguida por Irlanda que duró 20 años y nueve meses sin recesión, entre el tercer trimestre de 1986 y el primero de 2007.

Las cifras de la OCDE incluyen estimaciones para México desde el segundo trimestre de 1960. Si el criterio mencionado para Australia, Holanda e Irlanda se aplica a nuestro país, tuvimos una expansión que duró 21 años y tres meses entre el segundo trimestre de 1960 y el segundo de 1982. Para EU, su expansión más prolongada, desde 1960, duró 17 años y tres meses, entre el segundo trimestre de 1991 y el segundo de 2008.

Es evidente, por tanto, que criterios diferentes arrojan resultados distintos, siendo más detallada y precisa la metodología del NBER para EU. Sin embargo, en países donde esta no existe, es útil el criterio de al menos dos trimestres consecutivos de caída del PIB, aunque sujeto a las revisiones respectivas que se hacen periódicamente.

Lo relevante de todo lo anterior es que no hay expansiones ni recesiones eternas. Esto es importante ahora porque la mayoría de los economistas estadounidenses esperan que ocurra una recesión en EU a más tardar en 2021. Ello, casi seguro, provocará una recesión en México cuyos efectos finales sobre la producción, la inflación y el precio del dólar, dependerán de la respuesta de política económica que adopte el nuevo Gobierno para enfrentarla.

sakalifaa@gmail.com

¿QUO VADIS?  
**ENRIQUE DUSSEL PETERS**

## El TMEC en 2019, ¿Preparados para el debate en México?

En el primer bimestre de 2019 las discusiones en torno al Acuerdo Comercial entre Estados Unidos, México y Canadá (T-MEC) han pasado totalmente desapercibidas en los tres países de América del Norte. Pareceríamos encontrarnos en una “tensa calma” y ante de una serie de debates que con certeza iniciarán en cualquier momento en cada uno de los tres países. Si bien no existen fechas específicas para la ratificación de los respectivos legislativos, en general la expectativa es que en los tres países los legislativos acordaran al respecto y, en su caso, el T-MEC se implementara desde enero de 2020.

Es llamativo, por el momento, el “silencio” sobre el tema en México y particularmente por parte de la Secretaría de Economía y la Cámara de Senadores. Existen innumerables aspectos relevantes a ser considerados por México en los 34 capítulos y las 14 cartas paralelas.

Desde la firma del T-MEC en noviembre de 2018 al menos tres aspectos son significativos de reconocer. Por un lado, las mayorías en la Cámara de Representantes en Estados Unidos cambiaron significativamente como resultado de las elecciones a inicios de noviembre de 2018; la nueva mayoría demócrata

que inició en enero de 2019 con certeza exigirá cambios; destacan debates en torno a la industria farmacéutica y la exigencia de que México implemente primero diversas leyes (laborales, en contra de la corrupción, etc.) antes de la ratificación por parte de Estados Unidos. Con certeza será un debate significativo entre los partidos republicanos y demócratas, con la expectativa de que se logre una decisión antes de 2020 y del inicio del período electoral estadounidense.

Segundo. No existe certidumbre si las diversas medidas unilaterales recientes impuestas por parte de la Administración Trump -por ejemplo aranceles del 25% al acero y de 10% a las exportaciones mexicanas de aluminio bajo la Sección 232 sobre Seguridad Nacional- seguirán vigentes en el marco del T-MEC. El tema es de la mayor relevancia para el futuro, ya que es razonable pensar que la propia Administración Trump continuará imponiendo aranceles a China y al resto del mundo bajo el mismo argumento e, incluso, crecientemente bajo el argumento de “control de exportación”: en agosto de 2018 el Congreso de EU aprobó una “Ley para la Reforma del Control de las Exportaciones” que busca restringir las exportaciones de

alto contenido tecnológico hacia China; hasta mayo de 2019 se realizarán consultas y seguramente resultarán en reglas y licencias mucho más estrictas. En el ámbito de la creciente competencia entre Estados Unidos y China se espera que la Administración Trump defina una lista de tecnologías “emergentes” y “fundacionales” y que no sólo afectaran a extranjeros trabajando en empresas estadounidenses -en Estados Unidos y en el extranjero- sino que también a empresas en el mundo -estadounidenses o de otra nacionalidad- en las cuales más del 25% del valor agregado depende de tecnologías estadounidenses: una empresa establecida en México de la aeronáutica o de computadoras en las que la tecnología estadounidense representara más del 25% del valor agregado del producto final debe entonces atenerse a las restricciones futuras de los controles a las exportaciones estadounidenses. ¿El T-MEC relajará o sobre-llenará estas limitaciones unilaterales?

El T-MEC, por último, implica un grupo de retos para la socioeconomía mexicana. No sólo permitirá evaluar por primera vez una evaluación pública del TLCAN desde enero de 1994 -no existe por el momento-, sino que también detallar aspectos sobre

“Es llamativo, por el momento, el ‘silencio’ sobre el tema en México y particularmente por parte de la Secretaría de Economía y la Cámara de Senadores”

su impacto en la agricultura, manufactura, docenas de sectores, incluyendo múltiples cultivos, servicios, hilo-textil-confección, calzado y temas como reglas de origen, limitaciones cuantitativas a la cadena autopartes-automotriz, etc. La exigencia de salarios superiores a 16 dólares por hora en segmentos de la cadena autopartes-automotriz y particularmente el artículo 32.10 seguramente generarán importantes debates legales y constitucionales; éste último amenaza con que si uno de los miembros del T-MEC iniciara con negociaciones comerciales con una economía que no fuera de mercado (con posdata a China), permitiría que el acuerdo trilateral se convirtiera en un acuerdo bilateral. ¿Querrá México ser miembro del primer acuerdo internacional antichino?

La expectativa con el nuevo gobierno y puntualmente ante la ratificación del T-MEC es la de un cambio en formas y contenidos, ¿será que la Secretaría de Economía y la Cámara de Senadores se estuvieran preparando para este nutrido debate en 2019?

Profesor del Posgrado en Economía y Coordinador del Centro de Estudios China-México de la UNAM de la UNAM  
http://dusselpeters.com

 alpek

AVISO A LOS ACCIONISTAS  
PAGO DE DIVIDENDOS

En cumplimiento del acuerdo adoptado en la Asamblea General Ordinaria de accionistas de ALPEK, S.A.B. de C.V., celebrada el día 27 de febrero del presente año, se informa a los accionistas de esta Sociedad, así como a las instituciones depositarias de valores, que a partir del día 8 (ocho) de marzo de 2019, se procederá a pagar un dividendo en efectivo, a razón de US\$0.0677 (seiscientos setenta y siete diezmilésimos de dólar, moneda de los Estados Unidos de América) por acción, proveniente de los saldos de la cuenta de Utilidad Fiscal Neta generada al 31 de diciembre de 2013 y de la cuenta de la Utilidad Fiscal Neta generada a partir del 1º de enero de 2014, contra la entrega del cupón número 8 (ocho) adherido a los títulos definitivos, emisión “22 de Octubre de 2012”.

Por lo que respecta a los títulos definitivos depositados en el S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., el pago del dividendo antes citado se efectuará en moneda de los Estados Unidos de América, por conducto de esa Institución y de conformidad con los términos y condiciones de los respectivos contratos celebrados por los accionistas con sus intermediarios custodios.

Los accionistas tenedores en forma física de títulos definitivos, emisión “22 de Octubre de 2012”, podrán acudir personalmente, a partir del día 8 (ocho) de marzo de presente año a las oficinas de la Sociedad, ubicadas en Ave. Gómez Morín No. 1111 Sur, Colonia Carrizalejo, San Pedro Garza García, Nuevo León, en días y horas hábiles a recibir el pago correspondiente al dividendo citado; en la inteligencia de que en este último caso, los accionistas deberán presentar a la Sociedad el original de su título o títulos, entregar el cupón antes referido y proporcionar a la Sociedad copia de su cédula de identificación fiscal expedida por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Adicionalmente, se hace constar que la Asamblea resolvió otorgar a dichos accionistas la opción de recibir el monto del dividendo decretado en dólares de los Estados Unidos de América o en pesos moneda nacional, en cuyo caso la conversión se realizará al “Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones Denominadas en Moneda Extranjera Pagaderas en la República Mexicana” que publique el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día 7 (siete) de marzo de 2019, tipo de cambio que quedará fijo y se utilizará para los pagos que por este concepto se realicen con posterioridad al 8 (ocho) de marzo de 2019.

Hasta en tanto se conozca el tipo de cambio aplicable, se darán a conocer las proporciones definitivas del pago de dicho dividendo que correspondan de los saldos de la cuenta de Utilidad Fiscal Neta generada al 31 de diciembre de 2013 y de la cuenta de la Utilidad Fiscal Neta generada a partir del 1º de enero de 2014.

San Pedro Garza García, N.L. a 27 de febrero de 2019



Lic. Carlos Jiménez Barrera  
Secretario del Consejo de Administración