

Informe Trimestral del Banco de México, 2019-2T

MENSAJES IMPORTANTES:

- La **economía mexicana enfrentó un entorno difícil en el segundo trimestre** del año, tanto por factores internos como externos, que afectaron su dinámica. Se mantuvo estancada, exhibiendo resultados por debajo de lo esperado, auspiciando que persistieran condiciones de holgura económica.
- En cuanto al desempeño de la **inflación general**, aunque su promedio anual subió entre el primero y segundo trimestres del año (de 4.10% a 4.21%), su **resultado más reciente** (3.29% en 1Q-agosto) **evidenció una trayectoria descendente**.
- En este contexto, **Banxico mantuvo estable la tasa de interés referencial en sus reuniones de mayo y junio, pero en la de agosto la redujo** de 8.25% a 8.00%, ante una inflación general reduciéndose conforme a su previsión; una mayor holgura económica frente a lo esperado, y el comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas.
- Así, en línea con los datos recientes y como era previsible, **Banxico redujo por quinta ocasión consecutiva su rango estimado para el crecimiento del PIB en 2019 y el de 2020 igualmente lo recortó, manteniendo un balance de riesgos sesgado a la baja**.
- Para el promedio de la **inflación general anual en 2019-2020 Banxico recortó su pronóstico**, en tanto que el de la subyacente lo revisó al alza para este año y a la baja para el próximo, anticipando que en ambos casos cierran en niveles cercanos al objetivo de 3% el año próximo. **Si bien no se precisa el sesgo de su balance, se reitera que existe una marcada incertidumbre en los riesgos** (de baja o al alza) que pudieran influirle.

EVOLUCIÓN RECIENTE:

En su Informe Trimestral correspondiente al segundo trimestre del 2019, el Banco de México presentó su habitual análisis del desempeño reciente de la inflación, el PIB y otros indicadores económicos relevantes del país, así como de su ejecución de la política monetaria durante el trimestre en cuestión. Además, como también es usual, publicó la **actualización de su escenario económico previsto para 2019-2020**, lo que se puede ver en el cuadro adjunto, destacando la quinta revisión consecutiva a la baja, respecto al del Informe previo, en el rango de crecimiento previsto para el PIB en 2019, recorte que también realizó para el de 2020; en el mismo sentido se revisaron los pronósticos de generación de empleo. En cuanto a la previsión de inflación general para el último trimestre de este año, ésta se revisó a la baja, mientras que para el mismo lapso del próximo año se mantuvo estable, lo que significó reducciones para el promedio de ambos años; por su parte, la proyección de la inflación subyacente se revisó al alza para el 2019-4T y a la baja para el 2020-4T, implicando una ligera alza para el promedio anual de este año y estabilidad para el próximo respecto a la encuesta previa.

Banxico señala que la **economía mundial moderó su dinamismo entre el primero y segundo trimestres del año** en curso, producto de una menor expansión de las principales economías avanzadas y emergentes (EUA, Eurozona, Japón, Reino Unido y China). Tal dinámica ha venido reportando por debajo de lo anticipado, lo que, **aunado a la creciente incertidumbre** por las mayores tensiones comerciales, migratorias y sobre tecnología, **auspicia reducciones en las previsiones de crecimiento global** de parte del FMI. Lo anterior, sumado al hecho de que *“la inflación general y subyacente en las principales economías avanzadas se han mantenido en niveles reducidos y por*

CONTACTO

Carlos González Martínez, Subdirector

55.5123.2685

Estudios Económicos

cgmartinez@scotiabcb.com.mx

Escenario Económico Banxico

Variable	Estim. para:	Informe Trimestral de:		Dif. vs. previa
		2019-1T	2019-2T	
Rango de PIB (V% real anual)	2019	0.8 a 1.8	0.2 a 0.7	↓
	2020	1.7 a 2.7	1.2 a 2.5	↓
Rango de Empleo (Miles Trab. Asg. IMSS)	2019	530 - 630	450 - 550	↓
	2020	650 - 750	590 - 690	↓
Déficit Bal. Com. (% PIB)	2019	1.0	0.6	↓
	2020	1.0	0.9	↓
Déficit Cta. Corr. (% PIB)	2019	1.9	1.2	↓
	2020	1.9	1.6	↓
Inflación General (V% anual en trim.)	2019-4T	3.7	3.2	↓
	2020-4T	3.0	3.0	=
Inflación Subyacente (V% anual en trim.)	2019-4T	3.4	3.5	↑
	2020-4T	3.0	2.9	↓

debajo de la meta de sus respectivos bancos centrales”, permitió que comenzaran a adoptarse políticas monetarias más acomodaticias, que temporalmente favorecieron un mayor apetito de riesgo y la consecuente recuperación en el precio de los activos en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, un nuevo escalamiento en las tensiones comerciales entre EUA y China en la primera mitad de agosto, una mayor desaceleración de algunas economías frente a lo esperado, los eventos de carácter electoral y político en Argentina, los disturbios sociales en Hong Kong, el muy posible brexit desordenado, por citar los factores más relevantes, reavivaron la aversión al riesgo y una nueva caída en los precios de los activos.

Este complejo entorno global, asociado con otros elementos de índole interna (debilidad del consumo y el empleo, retroceso de la inversión fija bruta, revisiones a la perspectiva o a la deuda soberana y de Pemex por parte de algunas calificadoras) **determinaron que en el 2019-2T la economía mexicana continuara estancada**, traduciéndose en un mayor grado de holgura económica. Por su parte, mientras que **en el primer trimestre del año la inflación general coincidió con las previsiones de Banxico, en el segundo las mejoró ligeramente**, ante una trayectoria de baja de la inflación no subyacente, que compensó el hecho de que la subyacente se mantuviera relativamente elevada. De ahí que **mientras que en las reuniones de política monetaria de mayo y junio la Junta de Gobierno de Banxico decidió mantener la tasa de interés referencial en 8.25%, en la de agosto la redujo a 8.00%**, aduciendo que la inflación general disminuyó conforme a sus previsiones, que la holgura de la economía rebasó su expectativa y dado el comportamiento reciente de las curvas de rendimiento externas e internas a diferentes plazos.

En este contexto, la **actualización del escenario económico de Banxico** prevé:

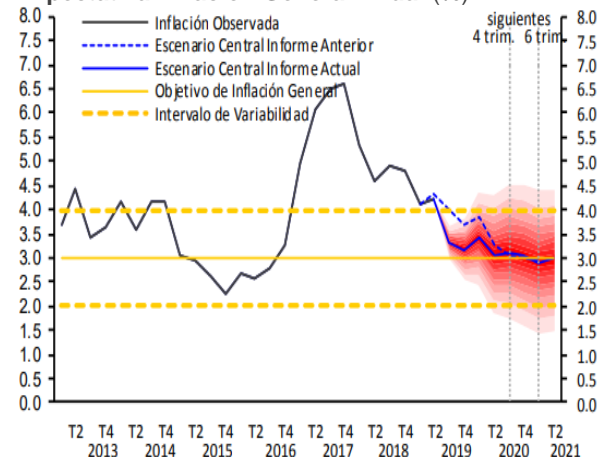
- Una **inflación general anual menor a la prevista en el Informe previo, tanto para 2019 como para 2020**, ante menores previsiones en precios de energéticos y de agropecuarios, y aunque la inflación subyacente se le anticipa una trayectoria ligeramente alcista, debido a mayores precios de los servicios y un tipo de cambio levemente más apreciado, a partir de la segunda parte de 2020 podría rondar niveles del 3.0%. **No se precisa el sesgo del balance de riesgos para la inflación**, pero se reitera que existe una marcada incertidumbre respecto a los mismos, que pudieran influirle tanto al alza como a la baja. Respecto a los **riesgos de alza** se identifican los siguientes: i) que persista la resistencia a ceder de la inflación subyacente; ii) que la paridad peso-dólar continúe presionada tanto por elementos externos como internos; iii) que EUA insista en más aranceles a nuestros productos, si bien este riesgo se ha mitigado; iv) que los precios de los energéticos reviertan su tendencia o que los de los agropecuarios aumenten; v) que las finanzas públicas se debiliten; vi) que continúe el escalamiento de medidas proteccionistas a nivel global; y vii) que, ante la magnitud de diversas revisiones salariales, se generen presiones de costos, en la medida que dichas revisiones superen las ganancias en la productividad. En contraste, entre los principales **riesgos de baja** figuran: i) Que se aprecie nuestra moneda; ii) que se presenten menores variaciones en los precios de algunos bienes incluidos en el subíndice no subyacente, y iii) que las condiciones de holgura se amplíen más de lo previsto.
- En referencia con el desempeño del **PIB en 2019-2020, Banxico estima un crecimiento menor respecto a su pronóstico previo**, y nuevamente percibe *“elementos de riesgo internos y externos que persisten [y] dan lugar a que el balance de riesgos para la actividad económica del país se mantenga*

Pronósticos de Inflación por Trimestre

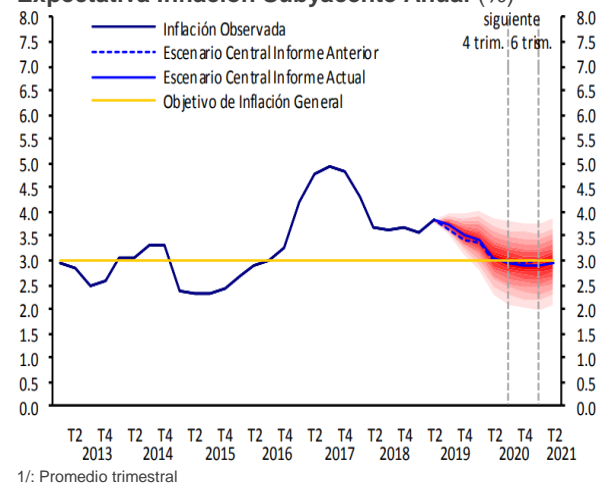
Rubro	2019				2020				2021	
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T
Variación % anual										
General										
Actual ^{1/}	4.1	4.2	3.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0
Anterior ^{2/}	4.1	4.3	4.0	3.7	3.8	3.2	3.1	3.0	3.0	
Subyacente										
Actual ^{1/}	3.6	3.8	3.7	3.5	3.4	3.1	3.0	2.9	2.9	3.0
Anterior ^{2/}	3.6	3.8	3.6	3.4	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0

1/ Pronóstico a partir de agosto de 2019 2/ Pronóstico a partir de agosto de 2019

Expectativa Inflación General Anual (%)^{1/}



Expectativa Inflación Subyacente Anual (%)^{1/}



sesgado a la baja", destacando entre los **riesgos de baja**: i) que continúe o se amplíe la incertidumbre asociada al surgimiento de disputas comerciales o al escalamiento de las existentes; ii) que se prolongue el proceso de ratificación del T-MEC; iii) que sucedan episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales; iv) que se desacelere la economía y el comercio global más de lo esperado; v) que persista el ambiente de incertidumbre interna, y vi) que se observe un deterioro en la calificación de la deuda soberana o de Pemex. En referencia con los **riesgos de alza** destacan: i) que se formalice el T-MEC, dando lugar a un mayor impulso a la inversión; ii) que el dinamismo industrial en EUA favorezca el desempeño exportador de nuestro país; iii) que un mayor gasto del consumidor o mejora en el ritmo de actividad de algunos sectores productivos, favorecida por un aumento en la inversión, den lugar a un dinamismo en la demanda agregada mayor al previsto, y iv) que el paquete de medidas anunciado por Hacienda impulse un mayor dinamismo del PIB.

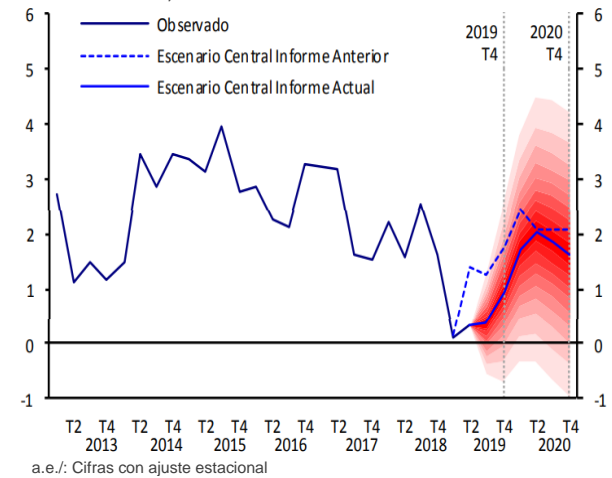
Por último, Banxico señala que para *"impulsar la reactivación de la actividad económica en el corto y mediano plazos y [...] atender los retos y rezagos que enfrenta la economía mexicana en el largo plazo, particularmente ante un entorno internacional complejo"*, se requiere:

- ✓ Promover políticas públicas que mejoren la eficiencia de la economía.
- ✓ Preservar y robustecer un marco macroeconómico sólido, que anteponga la disciplina fiscal y la estabilidad de precios.
- ✓ Fortalecer el estado de derecho.
- ✓ Proveer los incentivos necesarios que privilegien la creación de valor por sobre la búsqueda de rentas.
- ✓ Combatir la inseguridad, la corrupción y la impunidad.
- ✓ Garantizar la certeza jurídica, el cumplimiento del marco legal y el respeto a la propiedad privada.

Todo lo anterior, de acuerdo con Banxico, *generaría "un ambiente de mayor certidumbre"*, con el que se lograría *"incrementar la confianza en el clima para hacer negocios en el país"*, se *"fomentaría la inversión y permitiría alcanzar un mayor crecimiento en beneficio de todos los mexicanos"*.

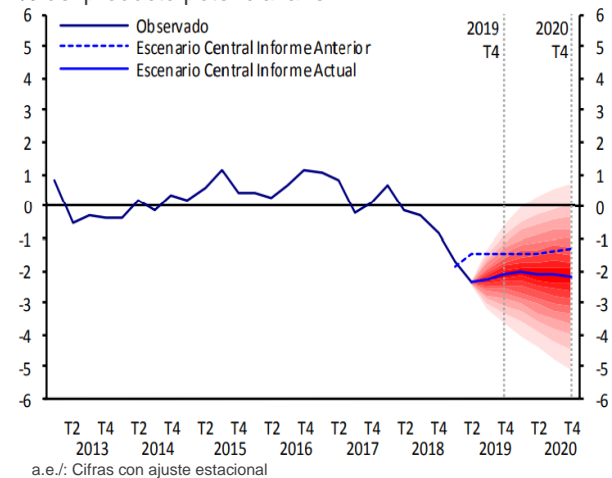
Expectativa Banxico del PIB

V% real anual, a.e.



Estimación de la Brecha del Producto

% del producto potencial a. e.



Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que, sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo, el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o alguna(s) emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o, de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).