

Perspectivas Económicas

Mensajes Importantes

- El panorama económico de México se ha venido complicando, tanto por factores externos como internos, sorpresas desafortunadas y algunos resultados que ya se veían venir. Desafortunadamente, el escenario de crecimiento mantiene un sesgo a la baja en el que aparece la posibilidad de una recesión si las cosas salen mal.
- Las señales de debilidad en la actividad económica están apareciendo de forma más frecuente y generalizada, como reflejo de un fuerte deterioro en la confianza de los inversionistas, que a su vez está produciendo una marcada desaceleración en la creación de empleo y una mayor cautela en el consumo privado.
- La sorpresiva amenaza de aranceles generalizados a los productos mexicanos por parte del gobierno de EUA, aunada a las bajas en las calificaciones de la deuda o sus perspectivas por parte de algunas agencias calificadoras, y los problemas que en algunos sectores se están generando ante la profunda reestructuración del aparato gubernamental están pesando sobre la actividad económica y sus perspectivas.
- Del lado positivo, el dramático cambio de tono de la Reserva Federal de EUA ha generado un entorno financiero internacional más optimista, favoreciendo la estabilidad de nuestro tipo de cambio y tasas de interés. En el mismo sentido, la aprobación del T-MEC en nuestro país abre el camino para su ratificación definitiva en los congresos de EUA y Canadá
- En este más complicado entorno revisamos a la baja nuestros pronósticos de crecimiento económico, generación de empleo, consumo privado e inversión, tanto para 2019 como para 2020.

CONTACTO

Mario Correa

55.5123.2683

Estudios Económicos

mcorrea@scotiabank.com.mx

Carlos González Martínez

55.5123.2685

Estudios Económicos

cgmartinez@scotiab.com.mx

Daniel A. Mendoza Aceves

55.5123.1797

Estudios Económicos

damendoza@scotiabank.com.mx

Carlos Tabares Juárez Bernal

55.5123.0000 Ext.36479

Estudios Económicos

ctabares@scotiabank.com.mx

Principales Cambios

Marco Macroeconómico

	2019		2020	
	Previo	Revisado	Previo	Revisado
PIB (vra; %)	1.4	0.9	1.3	1.1
Consumo privado (vra; %)	1.6	1.3	1.6	1.3
Inversión total (vra; %)	-3.2	-4.1	-1.1	-1.2
Creación de empleo (var. anual miles)	407	348	449	362
Inflación (var. % anual; fp)	4.0	4.1	3.8	4.1
Balanza comercial (mmd)	-17.5	-5.8	-19.3	-13.1

Fuente: Estudios Económicos de Scotiabank

Proliferación de señales de debilidad

Resultaba previsible que la economía exhibiera un menor dinamismo durante el primer semestre de 2019, principalmente por una menor expansión de la economía global; un retraso significativo en el gasto público y sucesos domésticos menos favorables, como aquellos relacionados con la política económica a finales de 2019, que socavaron la confianza de los consumidores y afectaron la confianza empresarial. Así, los eventos recientes ya comentados han deteriorado las perspectivas. Las señales de debilitamiento en la actividad económica están proliferando rápidamente, mientras que los últimos datos disponibles han confirmado que la economía ha estado perdiendo fuerza a un ritmo más rápido al esperado.

El PIB desaceleró 1.2% anual en el 2019-1T, en comparación con el 1.7% del 4T-2019. Esta desaceleración derivó del menor dinamismo del sector servicios, que representa casi el 63% del PIB, de 2.7% a 1.9% real anual, su avance más débil desde el 4T-2013. Además, la actividad industrial se contrajo por segundo trimestre consecutivo (de -0.9% a -0.7% real anual), debido a una mayor debilidad de la actividad manufacturera; entretanto, las disminuciones en la producción petrolera y en el gasto público se tradujeron en una caída en la actividad minera y en la construcción. El Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) creció sólo 0.5% real anual durante el periodo enero-abril, que es el ritmo más lento para un lapso similar en la última década (ver gráfico a la derecha). Por el lado de la demanda, la inversión se contrajo -0.9% real anual en el 2019-1T, mientras que el consumo privado apenas creció 1.1% real anual, su avance más lento en casi 6 años.

La creación de empleos en el IMSS muestra una franca desaceleración, muy en línea con la contracción en la inversión y la pérdida de dinamismo de la economía, alcanzando en mayo una tasa anual de 2.4%, la menor en la década.

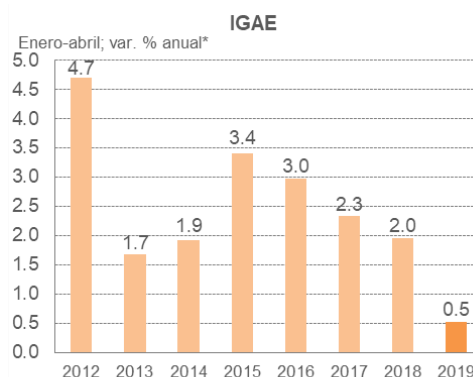
La marcha de la inflación ha presentado contrastes en sus principales componentes, con la parte no subyacente desacelerando de forma rápida, mientras que la parte subyacente ha repuntado de forma llamativa, alcanzando una tasa anual de 3.87% en la 1aQ de junio. Es posible que la resistencia a bajar en la inflación subyacente, y ahora el reciente repunte que presenta, se explique por los incrementos salariales con tendencia ascendente que se observan en el año, posiblemente derivado del extraordinario incremento en los salarios mínimos al principio del año y que podrían estar presionando por el lado de los costos a diferentes renglones de la actividad económica. Llama la atención que, a pesar de la marcada desaceleración en la actividad económica y mayores condiciones de holgura en la economía, la inflación subyacente esté aumentando.

Eventos inesperados que han deteriorado las perspectivas

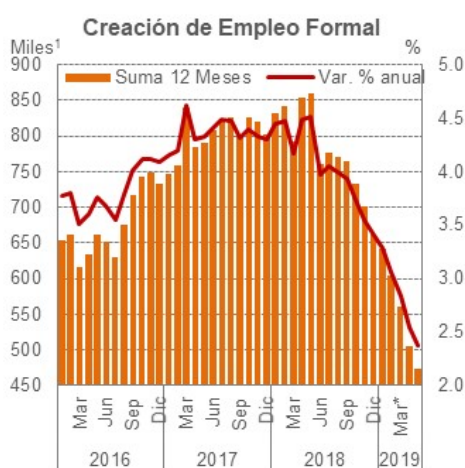
La incertidumbre que enfrentan los hogares y empresas, que ya de por sí estaba elevada, se vio incrementada por la inesperada amenaza de la Casa Blanca de imponer aranceles a la totalidad de productos procedentes de México si el gobierno no emprendía acciones para detener la inmigración ilegal de Centro América. Dichas tarifas comenzarían en 5%, y si incrementarían hasta un 25% mientras que el gobierno no cumpliera con las demandas estadounidenses. Esta amenaza representa un evento negativo no sólo para México, si no para el comercio global en general, dado que infringe el marco legal de regulación comercial. Finalmente, el gobierno de México decidió comprometerse a cumplir con los requerimientos de EUA y ha comenzado a cambiar la política migratoria, desplegando a la recién creada Guardia Nacional en la frontera sur. Cabe notar que la amenaza de aranceles quedó sólo suspendida, pero se mantiene como un riesgo latente.

Otro grupo de eventos desafortunados es el referente a las agencias calificadoras: mientras que Fitch recortó en un escalón a la calificación de la deuda soberana, de BBB+ a BBB y recortó la calificación de la deuda de PEMEX de BBB- a BB+, con lo que por cierto perdió el grado de inversión; la agencia Moody's cambió la perspectiva para la deuda soberana de "estable" a "negativa", lo que podría producir una baja en la calificación en el futuro cercano. Ambas calificadoras se muestran preocupadas por la falta de un plan de negocios convincente en Pemex y por la posible contaminación a las finanzas públicas, ante el respaldo del gobierno federal a la empresa petrolera. De acuerdo con Moody's: la "impredictibilidad en la formulación de la política económica está minando la confianza de los inversionistas y las perspectivas económicas de mediano plazo". Aún falta Standard and Poors por anunciar algún cambio, posiblemente a la espera de conocer el plan de negocios de Pemex, que se anunció para junio pero se ha venido postergando repetidamente.

En el mismo sentido, las fricciones que surgieron recientemente entre la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y las empresas desarrolladoras y operadoras de ductos de gas, aunadas a la decisión de suspender las licitaciones para las asociaciones en campos terrestres, a petición de Pemex, están generando una mayor incertidumbre para la inversión en el país, lo que afecta de



Fuente: Estudios Económicos de Scotiabank con datos del INEGI.
* Corresponde al crecimiento promedio acumulado de los primeros 4 meses de cada año.



Fuentes: Estudios Económicos de Scotiabank con datos del IMSS.
* Cifras a mayo de 2019. 1/ Nuevos Asegurados en el IMSS

forma negativa las perspectivas de crecimiento económico. En la medida en que se perciba que se está debilitando el Estado de Derecho en el país, las perspectivas para la actividad económica también se deterioran.

Otro factor que pudiera estar afectando negativamente el desempeño de la economía y sus perspectivas, es la proliferación de problemas en sectores y actividades específicas, derivados de los fuertes cambios estructurales en el gobierno federal. Ejemplos de esto serían los problemas en el abasto de medicinas en los hospitales públicos y el incremento en la inseguridad en varias ciudades.

Del lado positivo también se han presentado eventos importantes, destacando el notable cambio de tono de la Reserva Federal respecto al curso a seguir de su política monetaria, lo que ha generado gran optimismo en los mercados financieros globales y ha contribuido a la relativa fortaleza presentada por el peso mexicano. La aprobación del nuevo acuerdo comercial de Norteamérica, el T-MEC, en el congreso mexicano también es una buena noticia, ya que remueve un posible obstáculo para su aprobación definitiva, quedando a la espera de que los congresos de EUA y Canadá hagan lo propio.

Factores determinantes en el horizonte

Para la segunda mitad del año se avizoran varios factores que influirán sobre nuestro panorama económico. Para empezar, el entorno global seguirá plagado de riesgos que podrían alterar a los mercados financieros, con eventos como el Brexit y el conflicto comercial entre EUA y China. Desde luego, las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal y de otros bancos centrales tendrán efectos sobre el desempeño de los mercados financieros. Habrá que seguir de cerca el ritmo de la actividad económica en EUA, que se espera comience a desacelerar más delante, en línea con el resto del mundo.

En el entorno doméstico destacan las posibles acciones que tomen las agencias calificadoras sobre la deuda soberana y la deuda de las empresas productivas del Estado, anticipándose una elevada probabilidad de más acciones negativas. El plan de negocios de Pemex será fundamental para ver si la empresa se encamina a restablecer su salud financiera y rentabilidad, y las agencias calificadoras y analistas lo verán con detenimiento. Si el plan no resulta convincente, podrían venir nuevas rebajas en la calificación de Pemex, y posiblemente de la deuda soberana.

Otro elemento definitorio será el paquete económico para el 2020, para el que se espera que se mantenga la disciplina fiscal y se presenten nuevas metas de superávit primario. Dado que uno de los riesgos importantes es que la recaudación fiscal se debilite conforme lo hace la economía, y que esto comprometa la disciplina fiscal, los analistas económicos estaremos muy atentos a la evolución de las finanzas públicas. Especialmente relevante será la evolución de las finanzas de Pemex y CFE, así como su impacto sobre el presupuesto federal.

Perspectivas

Como resultado de la mayor incertidumbre observada hasta el momento, y que muy probablemente continuará presente, se anticipa un menor ritmo de la actividad económica en este año y el siguiente, con el PIB creciendo 0.9% y 1.1% en cada año. La inversión será especialmente afectada, con una caída de 4.1% este año y 1.2% el siguiente, como resultado de una menor confianza de los inversionistas ante las diversas señales de debilitamiento en el Estado de Derecho, las cuestionables decisiones de política en el sector energético y los problemas operativos en el aparato gubernamental ante su profunda y acelerada transformación. El consumo privado también se espera creciendo a menor ritmo de 1.3% en este año y el siguiente, como resultado de la mayor cautela que impone un entorno altamente incierto y la precaria evolución en la creación de empleo, que también se verá reducida de forma significativa. La inflación se espera termine cerca del rango objetivo de Banxico, aunque ligeramente por arriba del mismo en este año y el que sigue, en la medida en que algunas presiones de costos derivadas de los incrementos salariales comienzan a hacerse más visibles; sobre todo si hacia finales del año se anuncia un nuevo incremento en los salarios mínimos muy por arriba del crecimiento en la productividad. La inflación subyacente se espera por arriba de los niveles deseables, y como consecuencia de ello, se anticipa que Banco de México mantendrá su tasa de interés sin cambio durante lo que resta del año, para comenzar a reducirla hacia el 2020.

Finalmente debe advertirse que prevalece el sesgo hacia un entorno económico más negativo y con menor crecimiento, apareciendo incluso la posibilidad de una recesión si algo sale mal.

Marco Macroeconómico

Variable	2014	2015	2016	2017	2018	2019 p	2020 p
PIB (CRA%)	2.8	3.3	2.9	2.1	2.0	0.9	1.1
Industrial	2.6	1.2	0.4	-0.3	0.2	-0.6	0.0
Servicios	2.7	4.3	3.9	3.1	2.8	1.7	1.8
Consumo Privado (CRA%)	2.2	2.7	3.8	3.1	2.2	1.3	1.3
Inversión (CRA%)	-2.8	5.0	1.0	-1.6	0.6	-4.1	-1.2
Empleo (VAM)	715	644	733	802	661	348	362
Inflación (% Anual)	4.1	2.1	3.4	6.8	4.8	4.1	4.1
TIIE 28 Días (% Promedio)	3.5	3.3	4.5	7.1	8.0	8.5	8.2
Tipo de Cambio (MXP/USD, Cierre)	14.7	17.2	20.7	19.7	19.7	20.9	21.4
(MXP/USD, promedio)	13.3	15.8	18.7	18.9	19.2	19.8	21.1
Petróleo, Mezcla Mexicana (DPB)	86.7	43.4	46.3	61.5	51.5	52.0	51.6

CRA: Crecimiento Real Anual, VAM: Variación Anual en Miles, P/D: Pesos por Dólar, DPB: Dólares por Barril. P: pronóstico

Fuente: Estudios Económicos de Scotiabank México.

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 algunas 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 fotocopiarse, 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).