

## Informe Trimestral de Inflación, 2017-4T

### MENSAJES IMPORTANTES:

- En 2017-4T la economía mexicana mostró una expansión considerable, apoyada en el sector servicios, las exportaciones y el consumo privado, mientras que la inflación aceleró a 6.77% anual al cierre de año, pero en 2018 comenzó a moderarse.
- En este marco Banxico decidió subir la tasa de interés referencial en 25 puntos base en sus reuniones de diciembre de 2017 y de febrero de 2018, llevándola a 7.50%.
- El rango estimado por Banxico para el crecimiento del PIB en 2018-2019 lo mantuvo sin cambio, entre 2.0% y 3.0% para 2018 y entre 2.2% y 3.2% para 2019, con un balance de riesgos que, pese a haber mejorado levemente, siguió sesgado a la baja.
- Para la inflación general realizó revisiones al alza, la de 2018 de 3.0% a 3.8% y la de 2019 de 3.0% a 3.2%, lo que implica un retraso en alcanzar el objetivo y que se explica por un posible aumento en precios de algunos energéticos y frutas y verduras, así como por la posición cíclica de la economía, que podría estar afectando la velocidad a la que la inflación subyacente está disminuyendo.

### EVOLUCIÓN RECIENTE:

En su Informe Trimestral de Inflación Octubre-Diciembre 2017, el Banco de México señala que la **economía mexicana tuvo una significativa expansión en el último trimestre del año pasado**, “impulsada especialmente por el desempeño de los servicios”, y luego de la contracción observada el trimestre previo, producto de los sismos y de la fuerte caída en la producción petrolera registradas en septiembre. Banxico señala que las exportaciones siguieron con buen desempeño, al igual que el consumo privado, aunque con indicios de desaceleración, en tanto que persistió una débil inversión. Respecto a las condiciones de holgura de la economía mexicana, destaca que “Para la conducción de la política monetaria, es primordial tener una lectura adecuada” de éstas, “y evaluar la fase del ciclo en la que se encuentra. Ello permite identificar de manera oportuna, tanto la posible presencia de presiones inflacionarias provenientes de la demanda agregada y de los mercados de insumos, como la capacidad de asimilar posibles choques que afecten a la inflación”. En este contexto, Banxico reconoce que “por varios años, la economía mexicana ha venido transitando por un ciclo económico atípico, tanto por la influencia de condiciones económicas externas inéditas, como por el tipo de choques que la han afectado”, lo que “ha complicado la evaluación de las condiciones cíclicas; en particular, de las condiciones de holgura de la economía y su papel en la formación de precios”. Así, menciona que “un conjunto de indicadores de holgura sugiere que las condiciones cíclicas de la economía se han venido estrechando, especialmente en el mercado laboral y en lo que corresponde al consumo, si bien en general parecen haber comenzado a ceder moderadamente”.

Respecto a la **inflación**, el banco central refiere que durante 2017 “estuvo fuertemente influida por una serie de choques de magnitud considerable, tanto externos como internos”, tales como los efectos de la depreciación cambiaria, principalmente resultante de la incertidumbre respecto a la relación bilateral con la nueva administración de EUA; incremento en precios de energéticos (gasolinas y gas L.P.); aumento en tarifas de transporte público, y alzas en precios de algunos productos agropecuarios, “lo que condujo a que al cierre del año [la inflación] alcanzara niveles no observados desde el

### CONTACTO

**Carlos González Martínez, Subdirector**

55.5123.2685

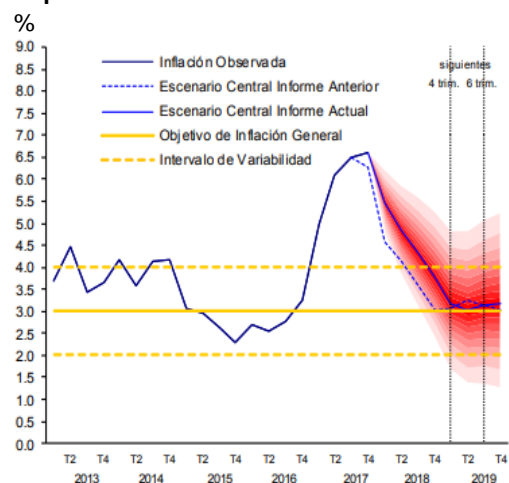
Estudios Económicos

[cgmartinez@scotiabank.com.mx](mailto:cgmartinez@scotiabank.com.mx)

### Escenario Económico Banxico

Variable	Estim. para:	Informe Trimestral de:		Dif. vs. previa
		2017-III	2017-IV	
<b>PIB</b> (Rango, V% Real Anual)	2018	2.0 a 3.0	2.0 a 3.0	=
	2019	2.2 a 3.2	2.2 a 3.2	=
<b>Empleo</b> (Rango, Trab. Aseg. IMSS)	2018	680 a 780	680 a 780	=
	2019	690 a 790	690 a 790	=
<b>Déficit Balanza Comercial</b> (% PIB)	2018	1.0	1.1	↑
	2019	1.1	1.2	↑
<b>Déficit Cuenta Corriente</b> (% PIB)	2018	2.1	2.1	=
	2019	2.3	2.3	=
<b>Inflación</b> (General Anual, Trím. IV)	2018	3.0	3.8	↑
	2019	3.0	3.2	↑

### Expectativa Inflación General Anual<sup>1/</sup>



1/: Promedio trimestral

Fuente: INEGI y Banco de México

año 2001". Y "Si bien a partir de septiembre de 2017 la inflación mostró cierta inflexión a la baja, en los últimos meses del año se presentaron choques adicionales que incrementaron la inflación general", destacando entre éstos, aumentos en precios del gas L.P., de ciertas frutas y verduras, una depreciación adicional de la moneda nacional; y el efecto del cambio en el calendario del aumento al salario mínimo, que entró en vigor en diciembre en lugar de enero.

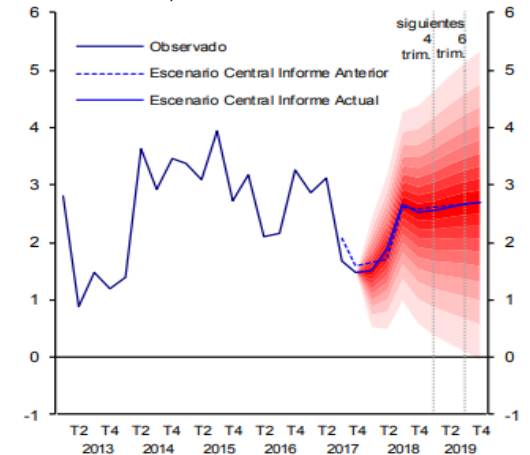
En el marco de una actividad económica mundial en expansión, de un considerable dinamismo de la economía mexicana en la última parte de 2017, de presiones alcistas adicionales en materia de inflación y de condiciones monetarias más restrictivas previstas para la economía de EUA, la Junta de Gobierno de Banxico decidió, en sus reuniones de diciembre de 2017 y de febrero de 2018, elevar la tasa objetivo en 25 puntos base en cada una de ellas, llevándola a un nivel de 7.50%.

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

- Inflación general continuará bajando** y alcanzará el objetivo de 3% en 2019-1T, manteniéndose en ese nivel durante el resto del año: "El retraso en esta trayectoria está asociado, en parte, a los efectos aritméticos que tendrán los incrementos de los precios de algunos energéticos y frutas y verduras que afectaron en los últimos meses la medición de la inflación no subyacente, así como a la posición cíclica de la economía, la cual podría estar afectando la velocidad a la que la inflación subyacente ha disminuido". En un entorno de amplia incertidumbre, el banco central señala que el **balance de riesgos para la inflación mantiene un sesgo de alza**, identificando como principales riesgos de baja: i) favorable resultado en negociaciones del TLCAN, y ii) una actividad económica con un dinamismo mayor al anticipado. En contraste, los riesgos de alza pudieran provenir de: i) una depreciación adicional de la moneda nacional (por TLCAN, política monetaria en EUA); ii) nuevos choques en precios de agropecuarios; iii) posibles alzas en algunos energéticos, y iv) considerando que ya no existieran condiciones de holgura, en el mercado laboral básicamente, mayores costos de la mano de obra, que podrían presionar la trayectoria de los precios.
- El rango pronóstico de crecimiento del PIB en 2018-2019 se mantiene sin cambio** respecto al Informe anterior, como se aprecia en el cuadro adjunto, y aunque la demanda externa "podría verse favorecida por las mejores expectativas de crecimiento, tanto de la producción industrial de Estados Unidos, como del comercio global, el entorno de incertidumbre que prevalece, especialmente respecto de los términos que regirán la relación comercial de México en Norteamérica, podría seguir influyendo adversamente en la evolución de la inversión en el país". Así, "Dadas las condiciones de holgura descritas [...] y tomando en cuenta que se espera un crecimiento de la economía cercano a su potencial, se estima que las condiciones cíclicas de la economía permanecerán en niveles similares a los actuales", evidenciando un **balance de riesgos para el crecimiento económico sesgado a la baja**, identificándose como principales riesgos: i) postergación o resultado no favorable en la renegociación del TLCAN; ii) episodios de volatilidad financiera internacional derivados del proceso de normalización monetaria en EUA u otros factores que pudieran reducir las fuentes de financiamiento; iii) volatilidad financiera nacional asociada con el proceso electoral interno, y iv) afectación de la competitividad de la economía mexicana por factores como reducción tributaria a empresas de EUA y/o problemas de inseguridad en nuestro país. Por el contrario, entre los riesgos de alza destacan: i) favorable resultado en renegociación del TLCAN, y ii) que la implementación de las reformas estructurales dé resultados mejores a los esperados.

### Expectativa Banxico del PIB

V% real anual, a.e.

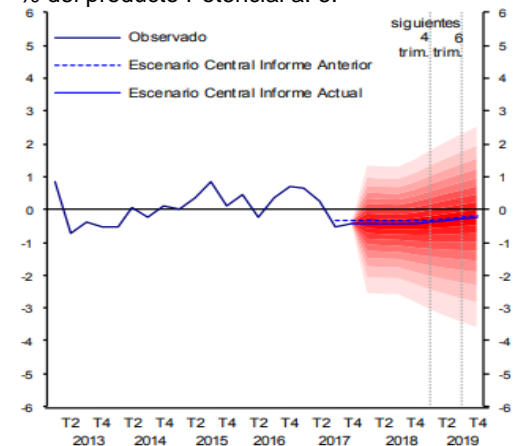


a.e./: Cifras con ajuste estacional

Fuente: INEGI y Banco de México

### Estimación de la Brecha del Producto

% del producto Potencial a. e.



a.e./: Cifras con ajuste estacional

Fuente: Banco de México

En la conclusión del Informe, Banxico destaca que *“Las acciones de política monetaria que se han venido implementando para mantener ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, aunadas al cumplimiento de las metas fiscales en 2017 y al compromiso de hacerlo en 2018, así como a la resiliencia que ha mantenido el sistema financiero, han contribuido a que la economía mexicana esté en mejor posición para enfrentar posibles escenarios adversos”*. Asimismo reitera que *“es crucial que, además de seguir una política monetaria prudente y firme, se impulse la implementación de todas aquellas acciones que propicien una mayor productividad, y que las autoridades correspondientes avancen hacia una consolidación sostenible de las finanzas públicas”*, y como ha indicado en informes previos, resulta *“importante implementar reformas y acciones profundas que permitan contar con mejores condiciones de seguridad pública, de certeza jurídica y de competencia económica, lo cual redundará en mejores condiciones para la inversión y el crecimiento, en menor inflación, y en un mayor bienestar de la población”*.

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).