

Informe Trimestral del Banco de México, 2018-2T

MENSAJES IMPORTANTES:

- La **economía mexicana decreció** en 2018-2T vs. 2018-1T, ante menor dinamismo de la inversión y debilitamiento de las exportaciones, contrarrestando la positiva evolución del consumo. Por su parte, la **inflación anual moderó su velocidad de convergencia hacia la meta**, ante la materialización de ciertos riesgos de alza.
- Bajo este marco, Banxico decidió subir la tasa de interés referencial en 25 pb, a 7.75%, en su reunión de junio, tras mantenerla sin cambio en las dos precedentes.
- El **rango estimado por Banxico para el crecimiento del PIB en 2018-2019 lo recortó**, a entre 2.0% y 2.6% para el año en curso y a entre 1.8% y 2.8% para el próximo, con un **balance de riesgos que siguió sesgado a la baja**.
- En el caso de la **inflación general anual**, prevé que **retrasará su convergencia a la meta**, y que se aproxime durante el resto del 2018 y en 2019 hacia el objetivo de 3%, ubicándose durante el primer semestre de 2020 alrededor del mismo.

EVOLUCIÓN RECIENTE:

El Banco de México, en su acostumbrado **Informe Trimestral**, presenta su análisis del desempeño de la inflación, la actividad económica y de otros indicadores económicos del país, así como de la ejecución que hace de la política monetaria durante el trimestre en cuestión, esta vez correspondiente a abril-junio. Además, como es habitual, en este mismo Informe incluye su más reciente actualización del escenario macroeconómico que tiene previsto, en el contexto actual de la situación económica global y nacional.

En esta ocasión Banxico refiere que en lo que va del año la **autoridad monetaria “ha conducido la política monetaria en un entorno de marcada incertidumbre”**, determinada por factores tanto de índole externa (mayores tensiones comerciales, aumento de tasas de interés en EUA y expectativa de que sigan subiendo, fortalecimiento del dólar, menor apetito de riesgo en economías emergentes), como interna (incertidumbre y volatilidad asociadas con la falta de acuerdos en el proceso de renegociación del TLCAN y el proceso electoral).

En el ámbito global, la economía continuó expandiéndose, aunque con mayores diferencias entre el desempeño de las economías avanzadas y sobresaliendo el mayor dinamismo de la economía estadounidense, en un contexto de reducida holgura, que podría conducir a mayores presiones en precios. Y si bien continúan existiendo favorables perspectivas, el **balance de riesgos a la baja para el crecimiento mundial se ha acentuado**, tanto para el corto como para el mediano plazo, por factores como escalamiento de disputas comerciales, posible apretamiento de condiciones financieras y persistentes riesgos geopolíticos e idiosincráticos,

En dicho contexto, la **economía mexicana se contrajo en el segundo trimestre del año**, respecto al segundo, contrastando con el desempeño de los dos trimestres previos, y siendo producto de la reversión en el dinamismo de la inversión registrada entre diciembre de 2018 y marzo del año en curso, y cierto debilitamiento de las exportaciones, que contrarrestraron el positivo comportamiento del consumo. De ahí que las condiciones de holgura denotaran relajamiento, aunque bajo condiciones de estrechez del mercado laboral.

CONTACTO

Carlos González Martínez, Subdirector

55.5123.2685

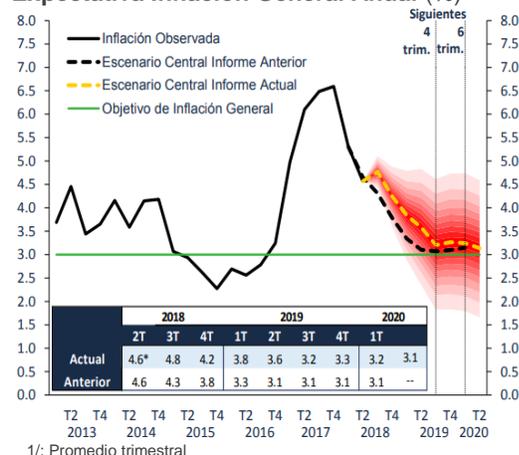
Estudios Económicos

cgmartinez@scotiabcb.com.mx

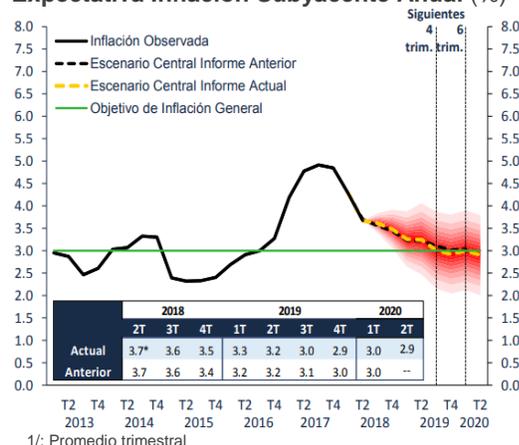
Escenario Económico Banxico

Variable	Estim. para:	Informe Trimestral de:		Dif. vs. previa
		2018-1T	2018-2T	
PIB (Rango, V% Real Anual)	2018	2.0 a 3.0	2.0 a 2.6	↓
	2019	2.2 a 3.2	1.8 - 2.8	↓
Empleo (Rango, Trab. Aseg. IMSS)	2018	680 a 780	670 - 770	↓
	2019	690 a 790	670 - 770	↓
Déficit Balanza Comercial (% PIB)	2018	1.1	1.1	=
Déficit Cuenta Corriente (% PIB)	2018	2.1	1.9	↓
Inflación (General Anual, Trim. IV)	2018	3.8	4.2	↑
	2019	3.1	3.3	↑

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



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



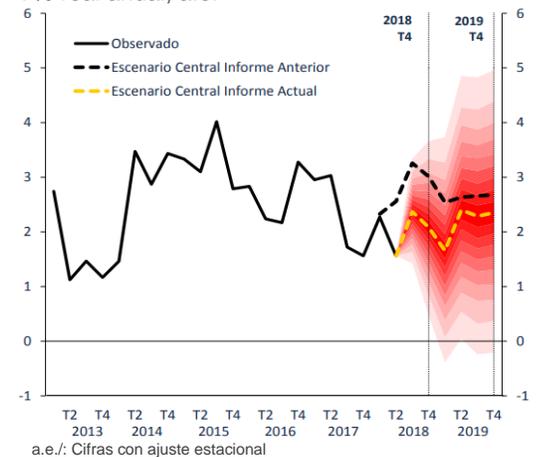
Respecto a la **inflación general** anual, el banco central menciona que, luego de que en los primeros cinco meses de 2018 exhibiera una reducción, **a partir de junio se materializaron algunos de los riesgos de alza** (aumentos mayores a los esperados en energéticos como gasolina y gas LP, depreciación de la moneda nacional) **que indujeron un importante aumento de su componente no subyacente**, cuyo ritmo de avance se mantiene elevado, dificultando la velocidad de convergencia al objetivo de la inflación general. Si bien, el **componente subyacente mantuvo una evolución descendente**, conforme a lo previsto, ante un relajamiento de las condiciones cíclicas de la economía, de la apreciación del tipo de cambio (ante cierta mejoría de la percepción sobre el proceso de renegociación del TLCAN y menor incertidumbre tras la conclusión del proceso electoral interno) y de las acciones de política monetaria adoptadas, como fue el hecho de mantener sin cambio la tasa de interés referencial durante abril y mayo y elevarla en junio en 25 puntos base, dado el deterioro del balance de riesgos para la inflación y la materialización de riesgos que pudieran retrasar su proceso de convergencia hacia la meta.

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

- La **inflación general anual retrasará su convergencia hacia su meta**, en un entorno de inflación no subyacente transitoriamente alta, que afectará su trayectoria esperada para 2019; si bien, se prevé que la inflación subyacente seguirá bajando, reflejo tanto de la postura monetaria, como del posible relajamiento de las condiciones cíclicas de la economía. Así, *“se espera que la inflación general anual se aproxime durante el resto del año y en 2019 hacia el objetivo de 3%, ubicándose durante el primer semestre de 2020 alrededor de dicho objetivo”*. De ahí que Banxico señale que el **balance de riesgos para la inflación mantiene sesgo de alza**, destacando entre tales riesgos: i) que el peso se vea presionado por un entorno de mayores tasas de interés externas, la fortaleza del dólar y la persistente incertidumbre en el ámbito externo e interno; ii) que se presenten incrementos adicionales en los precios de algunos energéticos o en los precios de los bienes agropecuarios; iii) que se adopten medidas comerciales que den lugar a un escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global que afecten adversamente la inflación; iv) que un gasto público mayor al anticipado reduzca la velocidad a la que viene disminuyendo la inflación subyacente, y v) que las negociaciones salariales no sean congruentes con las ganancias en productividad, presionando los costos en la economía. En contraste, si el resultado de los anuncios recientes sobre el entendimiento en cuanto a la modernización del acuerdo comercial con EUA fuera favorable y ello motivara una apreciación del peso, ello se constituiría como un factor de baja para la inflación.
- El rango **pronóstico de crecimiento del PIB en 2018-2019 se recortó** y su balance de riesgos se mantiene inclinado hacia la baja, dado *“un entorno complejo, en el que es posible que se observe un incremento en las tensiones comerciales a nivel mundial, mayores tasas de interés externas y un dólar fuerte, y escenarios de contagio provenientes de otras economías emergentes, lo cual puede conducir a que continúe observándose atonía en diversos componentes de la demanda privada y las exportaciones”*. Así, el referido **sesgo negativo del balance de riesgos para el crecimiento económico** lo determinan: i) un posible escalamiento de medidas proteccionistas que afecte adversamente el crecimiento global y el comercio; ii) posibles episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, y iii) permanencia del ambiente de incertidumbre que ha venido afectando a la inversión. No obstante, también existen riesgos de alza, entre los que destacan: i) que los anuncios

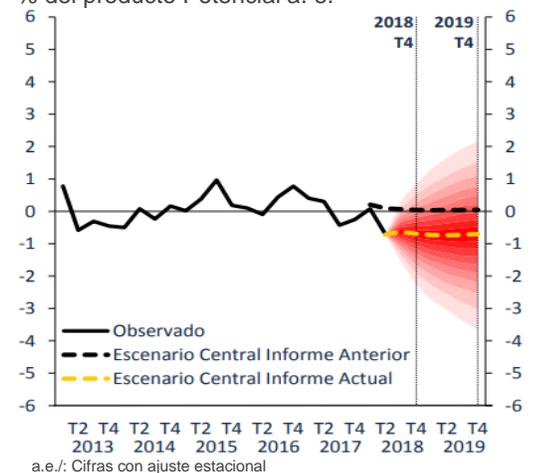
Expectativa Banxico del PIB

V% real anual, a.e.



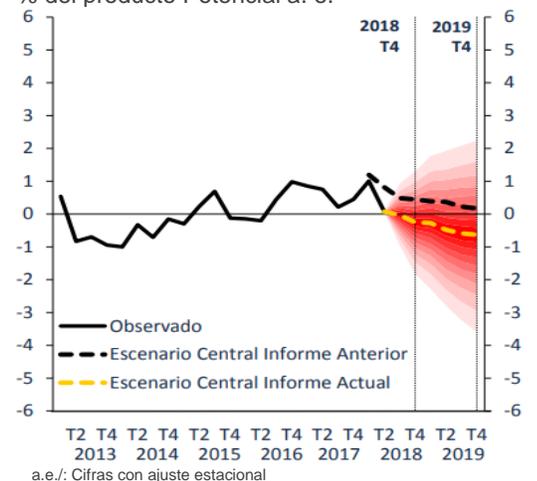
Estimación de la Brecha del Producto

% del producto Potencial a. e.



Estim. de Brecha del Producto, sin Petróleo

% del producto Potencial a. e.



recientes referentes al entendimiento sobre la modernización del acuerdo comercial con EUA den lugar a una reactivación de la inversión; ii) que un mayor dinamismo de la producción industrial en EUA, respecto al anticipado, favorezca las exportaciones de México, y iii) que se observe un gasto público mayor al previsto.

Banxico concluye que *“Para hacer frente a los retos que pudiera enfrentar la economía mexicana [...], se deben impulsar políticas que permitan al país alcanzar su potencial con base en cimientos sólidos, entre los que destacan la disciplina fiscal y la estabilidad de precios, la apertura comercial, y las acciones que se han tomado para mejorar la eficiencia de la economía. Así, es importante ratificar el compromiso de mantener un marco macroeconómico sólido como base para una política económica que detone el crecimiento del país”*. Asimismo, añade que *“También es necesario enfrentar los problemas estructurales e institucionales que podrían impedir al país aumentar su productividad”*. Por último, reitera que resulta *“imperativo avanzar hacia un fortalecimiento de ámbitos distintos al económico, sobre todo los relacionados con las condiciones de seguridad y de certeza jurídica”*.

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 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).