

## Informe Trimestral del Banco de México, 2019-1T

### MENSAJES IMPORTANTES:

- Entre fines de 2018 e inicios de 2019 hubo un **rebalanceo de los retos que enfrenta la economía mexicana**: pausa en el proceso de normalización monetaria mundial y entornos externo e interno más inciertos.
- La **economía mexicana exhibió debilidad en 2019-1T**, ante: moderación de exportaciones manufactureras, por debilitamiento del comercio mundial y persistentes tensiones comerciales mundiales; menor ritmo de inversión productiva; desaceleración del consumo privado, y ciertos factores temporales.
- La **inflación general anual se redujo en el primer trimestre del año**, tal y como se esperaba, por la disminución en el componente no subyacente, ya que el subyacente se situó levemente arriba de lo previsto.
- Bajo este contexto, **Banxico mantuvo estable la tasa de interés referencial** en sus reuniones de febrero, marzo y mayo, ante persistentes **balances de riesgos de alza para la inflación y de baja para el crecimiento económico**.
- El **rango estimado por Banxico para el crecimiento del PIB en 2019 lo recortó** por cuarta ocasión consecutiva **y el de 2020 lo mantuvo sin cambio**, con un **balance de riesgos que siguió sesgado a la baja**.
- En el caso de la **inflación general anual, su pronóstico para 2019-2020 se revisó al alza**, tanto para la general como para la subyacente, e igualmente continuó percibiendo un **balance de riesgos con sesgo al alza**.

### EVOLUCIÓN RECIENTE:

En su **Informe Trimestral correspondiente al primer trimestre del 2019**, el Banco de México presentó su habitual análisis del desempeño 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 macroeconómico previsto para 2019-2020, destacando la revisión a la baja, respecto al del Informe previo, en el rango de crecimiento previsto para el PIB en 2019 y estabilidad en el de 2020; en el mismo sentido se revisaron los pronósticos de generación de empleo, en tanto que los de inflación para ambos años se revisaron al alza, tanto la general como la subyacente, según se aprecia en el cuadro adjunto.

Banxico señala que, **entre finales de 2018 y los meses iniciales de 2019 se dio un rebalanceo de los retos que enfrenta la economía mexicana**. Por un lado, la perspectiva de una pausa prolongada en el ritmo de normalización monetaria de las principales economías del mundo, propiciaron condiciones más favorables para las economías emergentes, lo que, aunado a la percepción de un panorama sólido para el marco macroeconómico de nuestro país, favoreció un mejor desempeño de los mercados financieros nacionales. Por otro lado, tanto el entorno externo como el interno se tornaron más inciertos, destacando entre los elementos de incertidumbre externa el recrudecimiento de las tensiones comerciales entre EUA y China, y entre los de origen interno las perspectivas crediticias de Pemex y los efectos de algunos cambios en las políticas públicas en ciertos ámbitos y sectores.

En lo que corresponde a la **economía mundial**, ésta **mostró una moderada recuperación** en el periodo que cubre el Informe, tras la desaceleración registrada en el segundo semestre de 2018. **Sin embargo**, las previsiones de crecimiento económico global para 2019-2020 se recortaron nuevamente y su

### CONTACTO

**Carlos González Martínez, Subdirector**

55.5123.2685

Estudios Económicos

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

### Escenario Económico Banxico

Variable	Estim. para:	Informe Trimestral de:		Dif. vs. previa
		2018-4T	2019-1T	
Rango de <b>PIB</b> (V% real anual)	2019	1.1 a 2.1	0.8 a 1.8	↓
	2020	1.7 a 2.7	1.7 a 2.7	=
Rango de <b>Empleo</b> (Miles Trab. Asg. IMSS)	2019	620 - 720	530 - 630	↓
	2020	650 - 750	650 - 750	=
<b>Déficit Bal. Com.</b> (% PIB)	2019	0.9	1.0	↓
	2020	1.0	1.0	=
<b>Déficit Cta. Corr.</b> (% PIB)	2019	2.0	1.9	↓
	2020	2.0	1.9	↓
<b>Inflación General</b> (V% anual en trim.)	2019-4T	3.4	3.7	↑
	2020-4T	2.7	3.0	↑
<b>Inflación Subyacente</b> (V% anual en trim.)	2019-4T	3.2	3.4	↑
	2020-4T	2.7	3.0	↑

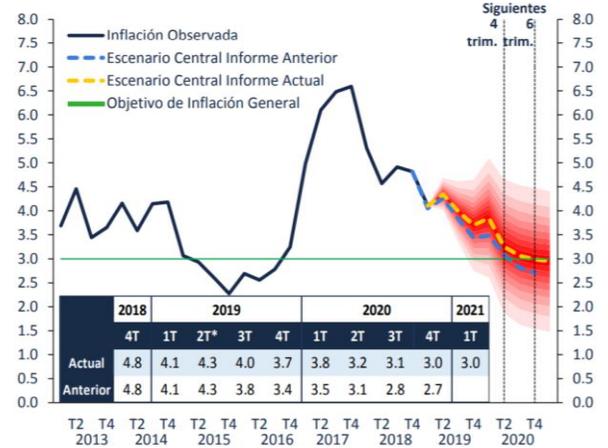
balance de riesgos continuó inclinado a la baja, ante: i) el agravamiento reciente de las tensiones comerciales entre EUA y China y la posibilidad de que éstas se extiendan a otras regiones; ii) una probable profundización, más de lo anticipado, de la debilidad de algunas de las principales economías; iii) nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, y iv) posible intensificación de algunos riesgos políticos y geopolíticos. **En materia de inflación, ésta se ha venido moderando** en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes, fortaleciendo la expectativa de que la Reserva Federal de EUA y otros de los principales bancos centrales del mundo adoptarán una postura monetaria más acomodaticia.

Por su parte, la **economía mexicana exhibió debilidad en el periodo que cubre el Informe**, principalmente por: la desaceleración en las exportaciones manufactureras, asociada con cierto debilitamiento del comercio mundial y persistentes tensiones comerciales entre distintos países y bloques comerciales; un menor ritmo de inversión productiva durante el 2019-1T; pérdida de dinamismo del consumo privado, y ciertos factores temporales (problemas de distribución de gasolina, bloqueos de vías férreas en Michoacán y conflictos laborales en Matamoros). Por su parte, la **inflación general anual se redujo en el primer trimestre** del año frente a la del último de 2018, tal y como se esperaba, **por la disminución en el componente no subyacente, ya que el subyacente se situó levemente arriba de lo previsto**, principalmente por mayores precios de diversos servicios y en mercancías alimenticias. Sin embargo, en su desempeño más reciente, la inflación no subyacente ha comenzado a verse presionada por menores variaciones en los precios de energéticos, mientras la subyacente continúa ofreciendo resistencia a reducirse y siguen percibiéndose riesgos de que continúe así. El Informe incluye *“estimaciones que sugieren que la dinámica reciente de los precios de los servicios ha estado influida, en buena medida, por los efectos indirectos de los incrementos en los precios de los energéticos y por los aumentos en los salarios en la economía. Así, a pesar de que la mayor holgura en la economía ha conducido a menores presiones sobre la inflación de servicios, el aumento en los costos ha operado en sentido opuesto”*.

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

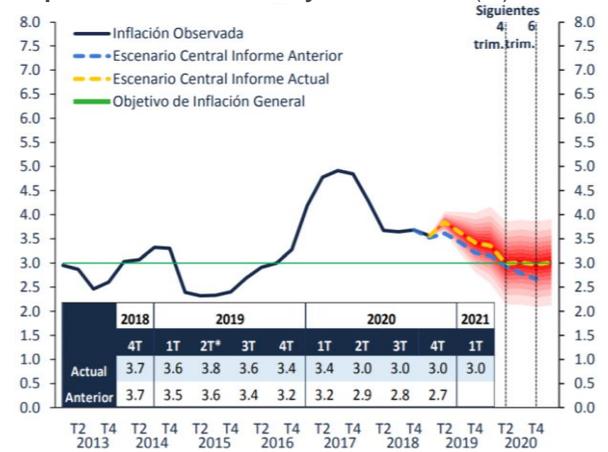
- Una **inflación general anual ligeramente mayor a estimada en el Informe previo**, ante mayores previsiones en precios de energéticos y por los avances recientes de la inflación subyacente, particularmente por incrementos, mayores a los previstos, en los precios de algunos servicios (vivienda y otros). Así, el banco central anticipa que la inflación general se mantendrá arriba de 4% durante el segundo trimestre del año, que alcance este umbral en el tercero, baje por debajo del mismo en el cuarto y converja a la meta del 3% en el 2020-3T, y *“si bien se han intensificado algunos de los factores de riesgo a la baja, como la mayor holgura en la economía, otros podrían mantenerla en niveles elevados y, en consecuencia, desviarla de la trayectoria prevista, ello considerando los factores que han evitado que la inflación subyacente disminuya. Por tanto, en un entorno de marcada incertidumbre, se considera que aún persiste un balance de riesgos al alza para la inflación respecto a su pronóstico”*, destacando entre éstos: i) que el tipo de cambio peso-dólar se vea presionado por mayores factores externos o internos; ii) que ocurran nuevas presiones sobre los precios de energéticos o bienes agropecuarios; iii) que se presente un escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global; iv) que se deterioren las finanzas públicas; v) que dada la magnitud de los aumentos en el salario mínimo, además de su posible impacto directo, propicien revisiones salariales elevadas, incluso por arriba de las

Expectativa Inflación General Anual (%)<sup>1/</sup>



1/: Promedio trimestral

Expectativa Inflación Subyacente Anual (%)<sup>1/</sup>



1/: Promedio trimestral

ganancias en productividad, como ha sucedido en algunos sectores, lo que podría generar presiones de costos, con afectaciones en el empleo formal y contribuyendo a que la inflación subyacente se mantenga elevada, evitando que la ampliación en las condiciones de holgura se traduzca en menores presiones sobre la inflación, y vi) que la persistencia a no reducirse de la inflación subyacente de lugar a una mayor resistencia a disminuir en las expectativas de inflación de mediano y largo plazos. En contraste, entre los factores que podrían inducir a la inflación a la baja, están: i) una menor alza en los precios de algunos bienes considerados en el subíndice no subyacente, y ii) que las condiciones de holgura se amplíen más de lo previsto.

- En referencia al desempeño del **PIB en 2019**, Banxico estima un menor crecimiento respecto a su pronóstico previo, el de 2020 no lo modifica y nuevamente percibe “*elementos de riesgo internos y externos que persisten [y] dan lugar a que en el horizonte de pronóstico el balance de riesgos para la actividad económica se ha tornado más incierto y mantiene un sesgo a la baja*”, figurando entre tales riesgos: i) incertidumbre asociada a mayores disputas comerciales a nivel mundial; ii) posibles episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales; iii) desaceleración de la economía y comercio global, mayor a la esperada; iv) retraso en el proceso de ratificación e implementación del T-MEC que propicie mayor incertidumbre y afecte la inversión; v) mayor incertidumbre interna que afecte la inversión y el consumo; vi) que se diera un deterioro en la calificación de la deuda de Pemex o en la del país, y vii) posible nuevas afectaciones en producción o distribución de bienes y servicios. Si bien, aunque en número menor, también se identifican algunos riesgos de alza, entre los que 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, y iii) que un mayor gasto del consumidor o aceleración de algunos sectores productivos, propiciados por aumento de la inversión, den lugar a un dinamismo de la demanda agregada mayor al previsto.

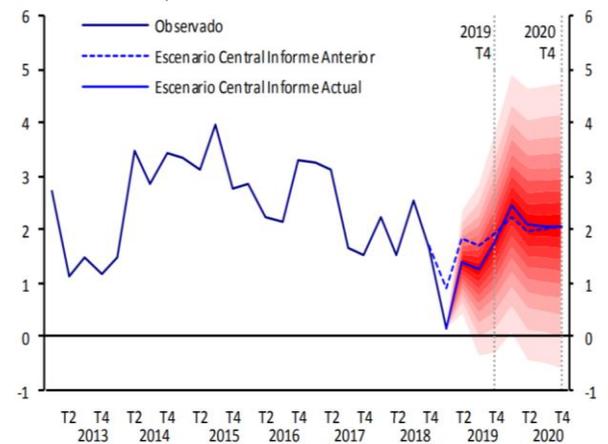
Por último, Banxico reitera que es necesario y prioritario:

- ✓ Adoptar y mantener políticas que sienten bases sólidas para el crecimiento del país y que corrijan los problemas estructurales e institucionales que le han impedido lograr mayor productividad y estimular la inversión en el país.
- ✓ Robustecer el estado de derecho, de modo que, además de combatir la inseguridad, la corrupción e impunidad, las autoridades competentes garanticen certeza jurídica, cumplimiento del marco legal y respeto a la propiedad privada.
- ✓ Contar con una agenda clara con objetivos de largo plazo de políticas que impulsen el adecuado funcionamiento microeconómico, la competencia y mayor eficiencia del uso de recursos de la economía, lo que, junto con un marco macroeconómico sólido, caracterizado por disciplina fiscal y estabilidad de precios, contribuirían a una mayor certidumbre y generarían mayor confianza en el país.

Todo lo anterior, añade Banxico, “*permitiría fomentar la inversión, elevar la productividad e incrementar el potencial de crecimiento del país, lo que redundaría en un mayor bienestar para todos los mexicanos*”.

### Expectativa Banxico del PIB

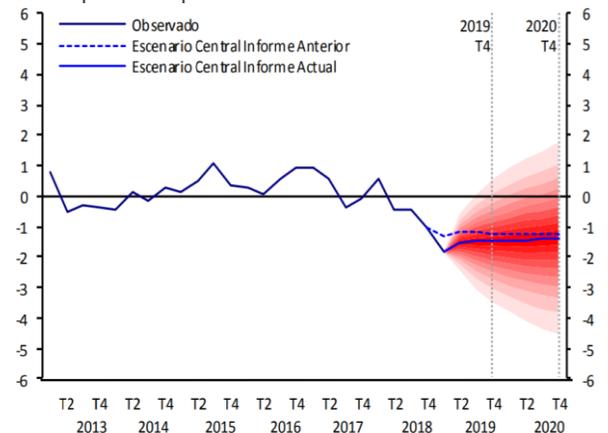
V% real anual, a.e.



a.e./: Cifras con ajuste estacional

### Estimación de la Brecha del Producto

% del producto potencial a. e.



a.e./: Cifras con ajuste estacional

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 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).