

## Perspectivas Económicas 2019

- El entorno económico de México se ha venido complicando tanto por factores externos como internos, observándose ya varias señales de debilitamiento en la actividad económica.
- En el ámbito externo se observa una moderación de las perspectivas de crecimiento mundial, un panorama más adverso para los mercados emergentes y diversos riesgos que de materializarse podrían tener fuertes impactos sobre la economía mundial y los mercados financieros.
- En el ámbito interno, algunas decisiones de política altamente controversiales, como la cancelación del aeropuerto en Texcoco, aunadas a eventos desafortunados, como el desabasto de combustibles en varios estados y el bloqueo a las vías férreas en Michoacán, aunado a algunas iniciativas preocupantes que se discuten en el Congreso; han generado un deterioro en las perspectivas para la actividad económica de este año y el que sigue.
- En este complejo entorno, se espera una contracción importante en la inversión, una desaceleración sensible en el consumo privado y un menor ritmo de creación de empleos. Se anticipa que la inflación seguirá descendiendo con lentitud, y que más adelante tendremos momentos de inquietud en los mercados que repercutirán sobre el tipo de cambio hacia niveles mayores a los actuales.
- El escenario contemplado mantiene un sesgo a la baja, que dependerá fundamentalmente de la forma en que se aborde la problemática del sector energético, especialmente de PEMEX, y de la evolución que muestren las finanzas públicas, que en ambos casos están en la mira de los mercados, inversionistas y calificadoras.

### CONTACTO

**Mario Correa**

55.5123.2683

Estudios Económicos

[mcorrea@scotiabank.com.mx](mailto:mcorrea@scotiabank.com.mx)**Carlos González Martínez, Subdirector**

55.5123.2685

Estudios Económicos

[cgmartinez@scotiab.com.mx](mailto:cgmartinez@scotiab.com.mx)**Daniel A. Mendoza Aceves**

5123.1797

Estudios Económicos

[damendoza@scotiabank.com.mx](mailto:damendoza@scotiabank.com.mx)**Carlos Tabares Juárez Bernal**

55.5123.0000

Ext.36479

Estudios Económicos

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

### El entorno global se mantiene adverso, a pesar de recientes desarrollos positivos.

México continúa enfrentando un entorno externo complejo y desafiante. Si bien la expansión de la economía global se ha mantenido en niveles elevados en los últimos años, destacando especialmente la fortaleza de la economía estadounidense; se observan ya señales de ralentización en diversas regiones que han provocado reducciones en las previsiones de crecimiento global para 2019 y 2020. El balance de riesgos para el crecimiento mundial continúa con sesgo a la baja ante los numerosos y relevantes riesgos que permanecen vigentes, entre los que destacan el escalamiento de las tensiones comerciales entre EUA y China, la adopción de un mayor proteccionismo en EUA con la posible implementación de tarifas elevadas a los automóviles importados, una desaceleración mayor a la prevista en el crecimiento de la economía China, una salida desordenada y caótica del Reino Unido al abandonar el bloque europeo, condiciones financieras más astringentes y una mayor volatilidad en los mercados financieros, ante eventos como el agravamiento de los problemas fiscales de algunos países europeos como Italia y España.

Para la economía de Estados Unidos hay una mezcla de percepciones contrapuestas. Por un lado, su actividad económica sigue creciendo con fuerza y generando abundantes empleos, en parte debido al impulso que proporcionó la reforma fiscal del Presidente Trump. Este impulso, sin embargo, será transitorio; ya que la deuda pública está creciendo de forma insostenible y en algún momento se convertirá en una carga para sus ciudadanos y empresas, anticipándose una desaceleración significativa para el 2020. La política monetaria de la Reserva Federal será uno de los factores más relevantes, anticipándose en los mercados que frenará el ritmo de incremento en sus tasas de interés, luego de que suavizara considerablemente su tono en su última decisión. De hecho,

ha sido este cambio de tono el evento que ha cambiado notablemente la evolución de los mercados financieros globales en los últimos dos meses, permitiendo entre otras cosas la significativa apreciación del peso mexicano y de otras monedas frente al dólar estadounidense. Adicionalmente, el desarrollo de las negociaciones comerciales entre EUA y China ha generado hasta el momento optimismo entre los inversionistas debido a las perspectivas más favorables en torno a la posibilidad de llegar a un acuerdo, aunque aún existen diferencias importantes que podrían retrasar este proceso. Por otro lado se contempla con preocupación la posibilidad de que la administración Trump recurra a más medidas proteccionistas, lo que generaría impactos adversos importantes en su economía y en los mercados financieros globales.

### **En el entorno doméstico se ha exacerbado la incertidumbre**

En México se han presentado diversos eventos y decisiones que están produciendo una incertidumbre elevada y nociva sobre el panorama económico. Por un lado se han anunciado decisiones muy positivas por parte de la nueva administración, entre las que destacan el compromiso de mantener la disciplina fiscal con una meta de 1% del PIB en el superávit primario, el compromiso de mantener los niveles actuales de deuda pública respecto al PIB, el respetar la autonomía de Banco de México con el nombramiento de dos subgobernadores con las credenciales adecuadas y expectativas de independencia en sus decisiones; el detener una iniciativa en el Congreso para debilitar el gobierno corporativo de Pemex y enfatizar el respaldo de la Secretaría de Hacienda a la empresa petrolera.

Por otro lado, se han presentado varios eventos negativos que tendrán impacto visible sobre la actividad económica y que han acrecentado la incertidumbre, especialmente porque en algunos de estos casos se pone en duda la solidez del Estado de Derecho. Entre estos eventos destacan los problemas de desabasto de combustibles en varios estados del país, el bloqueo de las vías férreas en el Estado de Michoacán, las huelgas estalladas en varias empresas de Tamaulipas y la baja en la calificación crediticia de Pemex por parte de una de las agencias calificadoras más relevantes del mundo. Entre las decisiones que los inversionistas, mercados y analistas han considerado desafortunadas destacan: las cancelaciones del aeropuerto en Texcoco, de las licitaciones petroleras y de energía eléctrica.

Entre los temas que más inquietud generan destaca la intención de re-direccionar a Pemex hacia actividades de dudosa rentabilidad, como la refinería en Tabasco, y sin un plan de negocios articulado y convincente. La empresa se encuentra en una situación financiera muy delicada, con un patrimonio neto negativo y con pérdidas importantes en su operación. El reciente programa de apoyo financiero que anunció el gobierno federal generó decepción en los mercados y entre los analistas, algunos de los cuales fueron muy explícitos, ya que Pemex tiene una compleja problemática más estructural que financiera. Bajo condiciones similares se esperaría que la administración enfocara sus escasos recursos en aquellas actividades de mayor productividad y rentabilidad, limitando aquellas que son más riesgosas y abandonando proyectos de dudosa rentabilidad. Pero Pemex va en dirección contraria a ello; y lo que nos están diciendo los analistas, inversionistas, calificadoras y mercados en general; es que la dirección que lleva no apunta hacia el restablecimiento de su viabilidad financiera. El problema se complica porque las finanzas de Pemex están estrechamente vinculadas a las finanzas públicas, y si la empresa requiere crecientes apoyos financieros por parte de Hacienda, esto debilitaría la posición fiscal y las perspectivas de la deuda pública.

Las finanzas públicas representan otro foco de atención para los mercados, ya que las metas fiscales pueden parecer alcanzables pero con muy escaso margen de maniobra, especialmente por el lado de los ingresos, que se espera aumenten a tasas reales superiores al crecimiento del total de la economía. En un escenario de crecimiento más débil, como el que ya anticipan diferentes encuestas de analistas; los ingresos públicos podrían crecer menos de lo necesario para cumplir las metas, por lo que para mantener la disciplina fiscal podrían ser necesarios nuevos ajustes al gasto público. En este entorno, la probabilidad de observar un deterioro en la calificación de la deuda soberana del país, desde una perspectiva negativa hasta algún recorte de la calificación, no es pequeña. Diversos analistas y calificadoras señalan que hay un riesgo de ejecución importante en el presupuesto aprobado.

## Panorama económico más débil e incierto

Como resultado de este entorno, las perspectivas para la actividad económica del país se han venido debilitando, como lo consignan diferentes encuestas entre los analistas más relevantes. En nuestra perspectiva, la elevada incertidumbre y la forma en que algunas decisiones han impactado las expectativas, producirán una caída significativa en la inversión de la economía, tanto este año como el siguiente (ver cuadro adjunto). Es probable que el retraso en la ejecución del gasto público, especialmente en la inversión, sea más profunda en este cambio de administración que en otras ocasiones, ya que el gobierno federal está inmerso en un proceso de reestructuración profunda y ha habido cambios sustanciales en las personas a cargo de diversas responsabilidades de la administración pública. La inversión extranjera directa en el país en este entorno previsiblemente será menor.

También anticipamos una desaceleración en el consumo privado, ante una actitud más cautelosa por parte de los consumidores, especialmente de clase media. Hay que notar opiniones divergentes entre los analistas en este tema, ya que algunos concluyen que el mayor gasto social de la nueva administración terminará impulsando un mayor consumo. Si este gasto corresponde a una reasignación, como se entendería si se mantiene la disciplina fiscal, entonces su impacto sobre el consumo debería ser bastante limitado. Así, anticipamos que el consumo privado continuará expandiéndose, pero a un ritmo más moderado.

Como resultado de estos impactos, el crecimiento del PIB será más modesto en este año y el que sigue, con tasas de 1.4% y 1.3% real anual, respectivamente. Consecuentemente, la generación de empleos también será más débil respecto a lo observado en años anteriores. Como un factor que contribuirá al crecimiento, estimamos que las exportaciones continuarán expandiéndose a buen ritmo, sobre todo ante la fortaleza que todavía se espera para la actividad económica de Estados Unidos, y dado el supuesto de que no se aplican nuevos aranceles sobre nuestras exportaciones automotrices. Las remesas que recibe nuestro país seguirán siendo elevadas, lo que ayudará a prevenir una desaceleración más profunda en el consumo.

Para el tipo de cambio anticipamos una volatilidad elevada a lo largo del año, como ha ocurrido en los años precedentes, reaccionando a los vaivenes en las expectativas y en la percepción de riesgo global entre los inversionistas internacionales. En un entorno financiero cada vez más adverso para mercados emergentes, estimamos altamente probable observar una depreciación moderada de la moneda nacional, que la ubique en niveles por encima de los 21 pesos por dólar para el cierre del año. Esta depreciación cambiaria probablemente impedirá un descenso más rápido en la inflación, que ya en la primera quincena de febrero presentó una reducción muy significativa, pero posiblemente por factores transitorios cuyo efecto se desvanecerá rápidamente. También está por verse si los incrementos otorgados a los salarios mínimos comienzan a repercutir en presiones salariales más fuertes que afecten los costos y la dinámica de los precios. Estimamos que la inflación terminará el año ligeramente por arriba del 4% y que la inflación subyacente terminará cerca de 3.7%. Para la política monetaria de Banco de México, la resistencia que exhibe la inflación subyacente a disminuir impedirá que reduzcan su tasa de interés de referencia este año, y por el contrario, si la Reserva Federal vuelve a subir su tasa de interés una vez más, esto será motivo para un alza adicional en la tasa de referencia en México en nuestro escenario económico. Ya durante el 2020, conforme comience a ceder la inflación general, Banco de México tendrá espacio para reducir su tasa de referencia.

## Factores que pueden inclinar la balanza

Hoy día se perciben más factores que podrían producir un escenario económico más adverso que uno más positivo, prevaleciendo entonces un sesgo a la baja para la actividad económica en las perspectivas. Entre estos factores negativos destacan: la posibilidad de tensiones financieras globales ante eventos como el escalamiento de las fricciones comerciales en el mundo, una desaceleración más abrupta en la economía de China y de EUA, un mal resultado del proceso de Brexit, estallamiento de crisis fiscales en países europeos con problemas de deuda, como Italia y España, o incluso en EUA debido a fricciones políticas; un deterioro más fuerte entre los mercados emergentes, y desde luego el posible surgimiento de nuevas tensiones geopolíticas o el deterioro de algunas de las ya existentes. Internamente también tenemos varios factores negativos en el radar, entre los que destacan la posibilidad de mayores problemas financieros en Pemex que transminen a las finanzas públicas y terminen produciendo una baja en la calificación de la deuda soberana; un posible deterioro en la posición fiscal si los ingresos públicos no crecen al ritmo previsto, especialmente si la economía no crece al ritmo anticipado; un deterioro más profundo en la percepción sobre el Estado de Derecho en el país, una contracción más drástica en la inversión extranjera directa y en la inversión total de la economía, nuevos choques inflacionarios que impidan el rápido descenso de la inflación y que propicien más acciones restrictivas de Banco de México.

Entre los factores que podrían propiciar un entorno económico más favorable destacan, en el ámbito externo: la dilución de las tensiones comerciales globales, por ejemplo ante un acuerdo exitoso entre EUA y China; la reversión del Brexit si se convocara a un nuevo referéndum de emergencia; una reducción considerable en la percepción de riesgo global, especialmente la relacionada a mercados emergentes, y un repunte en el ritmo de actividad económico de China y de Europa. Internamente, los factores que podrían contribuir a un mejor escenario serían: el re-direccionamiento adecuado de Pemex en particular y de la política del sector energético en lo general hacia mayor productividad y rentabilidad; reanudar las rondas petroleras y las subastas de energía eléctrica, que la reasignación del gasto social tenga un impacto rápido y netamente positivo sobre el consumo, que se perciba un fortalecimiento del Estado de Derecho ante acciones concretas, que se logre inyectar confianza en el sector empresarial para detonar una mayor inversión, que los ingresos públicos crezcan por arriba de lo esperado ante una mejor fiscalización que incorpore más contribuyentes hacia la formalidad, choques inesperados positivos que ayuden a reducir la dinámica de la inflación, y que se modifiquen las perspectivas para la calificación de la deuda mexicana hacia un panorama favorable.

### Marco Macroeconómico

Variable	2014	2015	2016	2017	2018 p	2019 p	2020 p
PIB (CRA%)	2.8	3.3	2.9	2.1	<b>2.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>
Industrial	2.6	1.2	0.4	-0.3	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
Servicios	2.7	4.3	3.9	3.1	<b>2.8</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>
Consumo Privado (CRA%)	2.2	2.7	3.8	3.1	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>
Inversión (CRA%)	-2.8	5.0	1.0	-1.6	<b>1.7</b>	<b>-3.1</b>	<b>-1.2</b>
Empleo (VAM)	715	644	733	802	661	<b>408</b>	<b>592</b>
Inflación (% Anual)	4.1	2.1	3.4	6.8	4.8	<b>4.2</b>	<b>3.8</b>
TIIE 28 Días (% Promedio)	3.5	3.3	4.5	7.1	8.0	<b>8.9</b>	<b>8.4</b>
Tipo de Cambio (MXP/USD, Cierre)	14.7	17.2	20.7	19.7	19.7	<b>21.3</b>	<b>21.7</b>
(MXP/USD, promedio)	13.3	15.8	18.7	18.9	19.2	<b>20.3</b>	<b>21.4</b>
EUA, PIB (CRA%)	8.2	2.9	1.6	2.2	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>
Petróleo, Mezcla Mexicana (DPB) *	86.7	43.4	35.4	46.3	<b>61.4</b>	<b>51.6</b>	<b>54.2</b>

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

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 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).