

Perspectivas Económicas

Mensajes Importantes

- Revisamos nuestro escenario macroeconómico para incorporar la información más reciente, especialmente los malos resultados de la producción en el segundo trimestre; así como los cambios que se han perfilado en los factores más relevantes.
- Los pronósticos de variables relacionadas con la actividad económica se reducen sensiblemente, destacando el crecimiento del PIB para el presente año, que baja de 0.9% previo a 0.2% revisado. Tanto la inversión total en la economía como el consumo privado y la creación de empleos esperados para este año se revisan a la baja.
- En el lado positivo destaca una reducción en las perspectivas para la inflación de este año y el que sigue, mientras que para las tasas de interés esperamos que se den un par de reducciones adicionales en la tasa de referencia monetaria en los próximos seis meses, que incluso podrían ser más dependiendo de la evolución del entorno financiero y económico.
- Diversos factores de riesgo se mantienen vigentes e implican un elevado grado de incertidumbre sobre las perspectivas, que desafortunadamente mantienen un sesgo a la baja para la actividad económica.
- En el ámbito externo habrá que poner atención a la evolución de las fricciones comerciales entre EUA y China, la posibilidad de medidas proteccionistas más generalizadas en otros países, el desenlace del Brexit y su impacto sobre la economía europea y los mercados financieros globales, y la ratificación o aplazamiento del TMEC en el Congreso de EUA y en Canadá, aunadas a las usuales y persistentes tensiones geopolíticas.
- En el ámbito interno habrá que estar pendientes del paquete económico que presente Hacienda para el 2020, posibles acciones sobre la calificación de la deuda soberana y de PEMEX, la evolución de la producción y resultados de la empresa petrolera, el desempeño de las finanzas públicas, la marcha de indicadores de gobernanza como la inseguridad y el combate a la corrupción, la percepción de cambios en el Estado de Derecho y las medidas de política económica que tome la administración actual.

CONTACTO

Mario Correa

55.5123.2683

Director, Estudios Económicos

mcorrea@scotiabank.com.mx

Carlos González Martínez

55.5123.2685

Subdirector, Estudios Económicos

cgmartinez@scotiab.com.mx

Daniel A. Mendoza Aceves

55.5123.1797

Subdirector, Estudios Económicos

damendoza@scotiabank.com.mx

Carlos Tabares Juárez Bernal

55.5123.0000 Ext.36479

Estudios Económicos

ctabares@scotiabank.com.mx

Marco Macroeconómico

	2019		2020	
	Previo	Revisado	Previo	Revisado
PIB (vra; %)	0.9	0.2	1.1	1.0
Consumo privado (vra; %)	1.3	1.0	1.3	1.3
Inversión total (vra; %)	-4.1	-5.3	-1.2	-0.7
Creación de empleo (var. anual miles)	348	269	362	337
Inflación (var. % anual; fp)	4.1	3.7	4.1	3.8
Balanza comercial (mmd)	-5.8	-7.0	-13.1	-15.1

Fuente: Estudios Económicos de Scotiabank

Un entorno más adverso y una marcada dinámica de desaceleración, continúan deteriorando las perspectivas económicas de México.

Desde nuestra última revisión de pronósticos, las perspectivas económicas de México se han venido complicando por eventos desafortunados y diversos factores tanto externos como internos. La pérdida de dinamismo es evidente y ha resultado mayor a la anticipada, al tiempo que las expectativas de un estancamiento más prolongado se han incrementado. Frente a este panorama, revisamos a la baja nuestras previsiones de crecimiento para 2019 y 2020, manteniéndose todavía un sesgo a la baja ante la gran cantidad de riesgos que aparecen en el panorama, especialmente en los próximos dos meses.

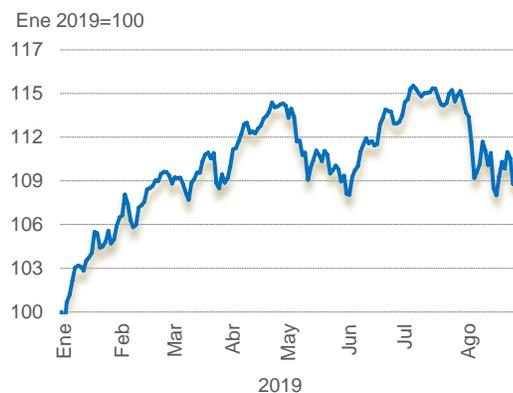
En el entorno externo, la economía mundial acentuó su tendencia de desaceleración, generando nuevas inquietudes entre los analistas en torno a la persistente debilidad del crecimiento, que reforzaron a su vez las expectativas de una posible recesión global. Adicionalmente, nuevos escalamientos en la guerra comercial entre EUA y China contribuyeron a debilitar la dinámica del sector manufacturero, principalmente, en economías avanzadas. Aunado a ello, la probabilidad de un Brexit desordenado ha venido incrementándose. Estos factores han derivado en un marcado repunte de la aversión al riesgo entre los inversionistas, reflejada a su vez en episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros globales. Múltiples bancos centrales han optado por moverse hacia una postura monetaria más acomodaticia. No obstante, las expectativas de futuras reducciones en tasas de interés, la persistente debilidad económica global y los mercados vaivenes en los mercados accionarios, han generado una mayor demanda por instrumentos de menor riesgo, particularmente de bonos gubernamentales. Lo anterior ha contribuido a presionar, de manera generalizada, las tasas de interés de largo plazo a la baja, produciendo una inversión más acentuada en la pendiente de la curva de rendimiento hasta producir comportamientos inéditos, con tasas de interés negativas en los bonos de largo plazo de Alemania y Francia, y con las tasas de interés de los bonos a 30 años en EUA, Reino Unido y Alemania en sus mínimos históricos.

En el entorno doméstico, la economía mexicana se ha desacelerado significativamente y a un ritmo mayor al anticipado. Al margen de los factores externos, detrás de esta pérdida de impulso se encuentra una persistente y elevada incertidumbre que, al menos en parte, se ha generado por decisiones de política que han minado la confianza e impactado en las decisiones de consumo de los hogares e inversión de las empresas.

Entre los eventos que han contribuido a acrecentar la incertidumbre destacan: (1) las fricciones entre la Comisión Federal de Electricidad (CFE) y las empresas desarrolladoras y operadoras de gas, (2) la inesperada renuncia del secretario de Hacienda, Carlos Urzúa, sobre todo por sus motivos y la forma de su salida, (3) la presentación del Plan de Negocios de Pemex, que fue percibido por analistas, inversionistas y agencias calificadoras, como poco realista y como un riesgo para las finanzas públicas, y (4) los cortes de energía que se han presentado en la península de Yucatán y en Baja California.

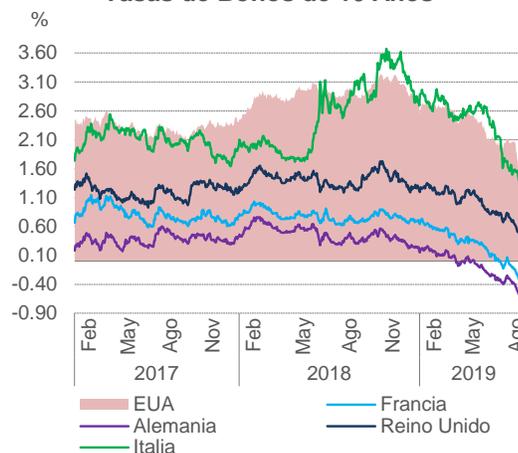
En cuanto al desarrollo de la actividad económica, el crecimiento del PIB en el primer semestre del año fue de apenas 0.2% real anual, luego de registrar durante el 2T-19 su primera contracción (-0.8%) desde la crisis del 2009; y

Índices Accionarios Globales^{1/}



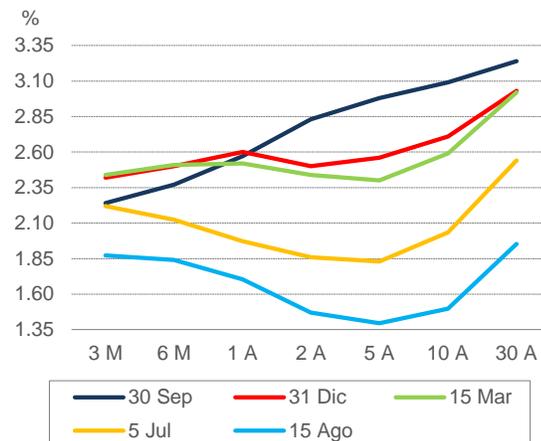
1/: Promedio simple del DJI, NASDAQ, S&P500, IPyC, TSE300, FTSE100, CAC40, DAX, NIKKEI, BOVESPA
Fuente: Bloomberg

Tasas de Bonos de 10 Años



Fuente: Reuters

Curva de Rendimiento Bonos Tesoro



Fuente: Bloomberg

eliminando el efecto estacional, la producción no creció respecto al trimestre previo, lo que acrecentó las inquietudes ante la persistente debilidad de la economía. En el 2T-19, el sector industrial, se contrajo -3.0%, hilando 3 trimestres consecutivos a la baja, para acumular una caída de -1.8% en lo que va del año. La actividad de los servicios, que representa aproximadamente dos tercios de la economía, no creció en su comparativo anual, mientras que en el acumulado enero-junio, los servicios desaceleraron notablemente, para crecer sólo 0.9% real anual, cifra que contrasta con el avance de 2.6% registrado durante el mismo periodo de 2018. Por el lado de la demanda, el consumo e inversión privados extendieron su dinámica de debilitamiento, registrando ambos indicadores, durante los primeros cinco meses del año, los resultados más débiles de la década: -3.2% en el caso de la inversión y +1.0% en el consumo privado. Esta pérdida de dinamismo se vio parcialmente contrarrestada por la aún resiliente demanda externa, cuya relativa fortaleza se reflejó en sólidas tasas de crecimiento de las exportaciones manufactureras (+5.4% anual en el acumulado enero-julio) y especialmente en las automotrices (+7.1% anual en el mismo periodo).

Por su parte, el mercado laboral presenta un claro debilitamiento. La creación de empleo formal, medida a través de los nuevos puestos de trabajo afiliados en el IMSS, exhibió durante enero-julio los aumentos más reducidos desde 2013. Esta dinámica obedece principalmente al menor ritmo de la actividad económica, pero muy posiblemente refleje también el vigoroso incremento nominal de los salarios contractuales que pueden estar generando presiones en los costos de producción de las empresas. En cuanto a la inflación, ésta ha descendido rápidamente para ubicarse en agosto en 3.29%, muy cerca ya del objetivo de 3.0%. No obstante, dicha evolución se explica por una disminución en los precios dentro del componente no subyacente, mientras que la inflación subyacente permanece aún en niveles elevados, mostrando una persistente resistencia a disminuir. Frente a este panorama, el pasado 15 de agosto la Junta de Gobierno de Banxico decidió por mayoría reducir la tasa de referencia en 25 pb, para ubicarla en 8.00%. Con este movimiento Banxico revierte el ciclo alcista que se extendió a partir de diciembre de 2015, y da un giro hacia una postura monetaria más laxa, dejando la puerta abierta para que se implementen recortes adicionales en el futuro próximo.

Eventos de riesgo en el horizonte ensombrecen el panorama.

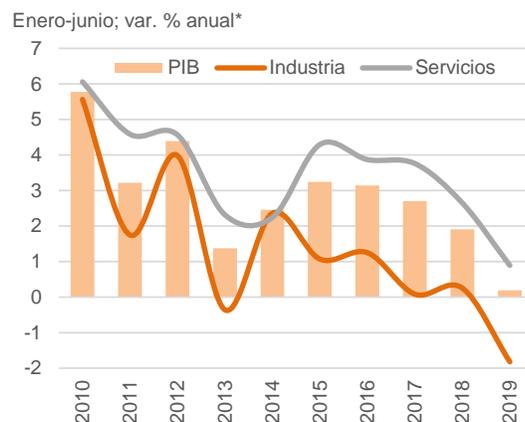
Para la segunda mitad del año se contemplan diversos factores que influirán de forma determinante sobre el panorama económico de México. En el entorno global tendremos la fricción comercial persistente entre Estados Unidos y China, la incertidumbre general sobre medidas proteccionistas de EUA hacia otros países, la desaceleración en múltiples países desarrollados y emergentes, el desenlace del Brexit (muy posiblemente sin acuerdo y con consecuencias negativas para la economía mundial y los mercados financieros globales); la ratificación o aplazamiento del TMEC en el Congreso de EUA; y las ya usuales tensiones geopolíticas globales.

En el entorno doméstico destacan: (1) la presentación del Paquete Económico de 2020 el próximo 8 de septiembre, para el que se espera que se mantenga la disciplina fiscal, (2) la dinámica de las finanzas y producción de Pemex y (3) las acciones que lleven a cabo las agencias calificadoras sobre la deuda soberana y de las empresas productivas del Estado. Respecto a esto último, es probable que al menos una agencia revise a la baja la calificación crediticia de México en los próximos meses, sobre todo por la notable reducción en las perspectivas de crecimiento económico del país.

Cambios más relevantes al escenario

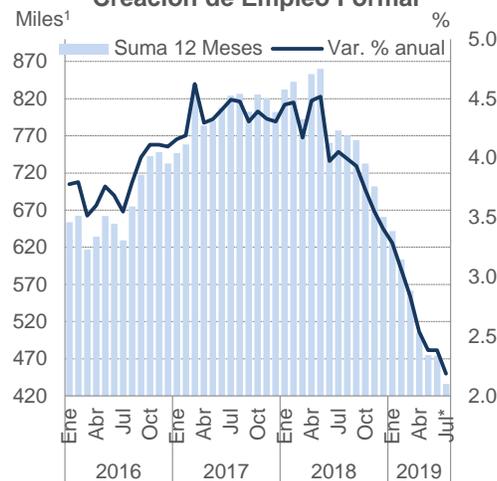
Nuestro marco macroeconómico presenta cambios significativos, especialmente en las variables relacionadas con la actividad económica, que resultan principalmente de incorporar las cifras del segundo trimestre, que fueron mucho más débiles a lo esperado.

Crecimiento del PIB Real



Fuente: INEGI.
* Crecimiento promedio acumulado del primer semestre de cada año.

Creación de Empleo Formal



Fuentes: INEGI.
* Cifras a julio de 2019. 1/ Nuevos Asegurados en el IMSS

Así, el crecimiento del PIB para el 2019 se revisa de 0.9% a 0.2% real anual; mientras que para el 2020 se revisa de forma más modesta, de 1.1% a 1.0%. La mayor debilidad de la economía en el 2019 se explica tanto por una contracción muy importante en la inversión como por un débil consumo privado. La creación de empleos se reduce de forma lamentable, especialmente para el presente año. En el lado positivo, los pronósticos de inflación bajan de forma sensible para este año y el que sigue, siguiendo a los sorprendentes resultados recientes de la inflación. Para el tipo de cambio esperamos algo de presión adicional ante la pléyade de riesgos, principalmente en el entorno externo. Para la tasa de interés de referencia monetaria esperamos un par de reducciones adicionales antes de que termine el primer trimestre del 2020, y con buenas posibilidades de producirse más bajas. Para las cuentas externas se esperan menores déficits tanto en la balanza comercial como en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Hay que notar, por último, que el panorama económico sigue sujeto a un elevado grado de incertidumbre y, desafortunadamente, sigue prevaleciendo un sesgo a la baja en la actividad económica.

Marco Macroeconómico

	2017	2018	2019 p	2020 p
PIB (vra; %)	2.07	1.99	0.20	1.01
Consumo privado (vra; %)	3.12	2.22	1.03	1.27
Inversión total (vra; %)	-1.58	0.59	-5.32	-0.74
Creación de empleo (var. anual miles)	802	661	269	337
Inflación General (var. % anual; fp)	6.77	4.83	3.65	3.83
Subyacente (var. % anual; fp)	4.87	3.68	3.71	3.66
Tipo de cambio (pesos por dólar; fp)	19.66	19.65	20.83	21.36
Promedio	18.91	19.23	19.69	21.06
Tasa de política monetaria (%; fp)	7.25	8.25	7.75	7.50
Cuenta corriente (md)	-19,547	-21,630	-16,309	-20,027
Balanza comercial (md)	-10,968	-13,618	-6,980	-15,119

Última Actualización: 30/08/2019

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).