

## Informe Trimestral del Banco de México, 2018-4T

### MENSAJES IMPORTANTES:

- La **economía mexicana se desaceleró en forma importante** entre 2018-3T y 2018-4T, ante un menor vigor de la economía global, cierta debilidad de la demanda interna y algunos factores transitorios. En el mismo lapso la **inflación se moderó**, ante la reducción de su componente no subyacente, ya que la subyacente siguió mostrando resistencia a disminuir.
- Bajo este contexto, Banxico mantuvo estable la tasa de interés referencial en su reunión de octubre, pero dado que el **balance de riesgos para la inflación mantenía sesgo de alza y además se deterioraba, en sus reuniones de noviembre y diciembre, decidió elevar la tasa de interés** interbancaria a un día en 25 puntos base en cada ocasión, llevándola a un nivel de 8.25%.
- El **rango estimado por Banxico para el crecimiento del PIB lo recortó**, el de 2019 a entre 1.1% y 2.1% y el de 2020 a entre 1.7% y 2.7%, con un **balance de riesgos que siguió sesgado a la baja**.
- En el caso de la **inflación general** anual, su pronóstico presentado en el Informe actual de Banxico es muy similar al anterior y continúa anticipando que se logren niveles cercanos a la meta durante el primer semestre de 2020, pero igualmente percibiendo un **balance de riesgos con sesgo al alza**.

### EVOLUCIÓN RECIENTE:

El Banco de México, en su **Informe Trimestral**, ahora correspondiente al cuarto trimestre del año pasado, presentó su acostumbrado 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. Además, como también es habitual, en este Informe incluyó su más reciente actualización del escenario macroeconómico 2019-2020 que tiene previsto, en el contexto actual de la situación económica global y nacional.

Banxico señala que, desde finales de 2014, la economía mexicana enfrentó una secuencia de choques adversos que implicaron mayor restricción de financiamiento externo. **Durante 2018, la persistencia de un entorno de elevada incertidumbre**, tanto por factores externos (tensiones comerciales, normalización monetaria en EUA, riesgos geopolíticos), como internos (incertidumbre asociada al proceso electoral y a algunas políticas de la nueva administración, futuro de la relación comercial de México-EUA-Canadá), **propició una todavía mayor agudización de la restricción de financiamiento externo**. En este contexto, en el último trimestre del año pasado, los mercados financieros del país exhibieron una elevada volatilidad, el tipo de cambio se depreció y las tasas de interés de largo plazo se elevaron. Más aún, destaca el banco central en su Informe, dos calificadoras modificaron la calificación de la calificación soberana de estable a negativa. Si bien, en la parte final de 2018 mejoró el desempeño de los mercados financieros nacionales, incluido el cambiario, como respuesta a menores tasas de interés en EUA; al debilitamiento del dólar; a la aprobación del paquete económico por el congreso mexicano (que considera un superávit primario de 1% del PIB), y a la aceptación de los inversionistas a la oferta de recompra de bobos del NAIM. No obstante, la calificadora Fitch recortó la calificación crediticia de Pemex, con los consabidos mayores costos de financiamiento que ello le implicará. Mientras tanto, la autoridad fiscal ya ha anunciado acciones de apoyo a la situación financiera de la empresa.

### CONTACTO

**Carlos González Martínez, Subdirector**  
 55.5123.2685  
 Estudios Económicos  
[cgmartinez@scotiab.com.mx](mailto:cgmartinez@scotiab.com.mx)

### Escenario Económico Banxico

Variable	Estim. para:	Informe Trimestral de:		Dif. vs. previa
		2018-3T	2018-4T	
<b>PIB</b> (Rango, V% real anual)	2019	1.7 a 2.7	1.1 a 2.1	↓
	2020	2.0 a 3.0	1.7 a 2.7	↓
<b>Empleo</b> (Trab. Aseg. IMSS, Miles)	2019	670 - 770	620 - 720	↓
	2020	690 - 790	650 - 750	↓
<b>Déficit Bal.</b>	2019	1.1	0.9	↓
<b>Com.</b> (% PIB)	2020	1.1	1.0	↓
<b>Déficit Cta.</b>	2019	2.3	2.0	↓
<b>Corr.</b> (% PIB)	2020	2.3	2.0	↓
<b>Inflación Gral.</b> (V% anual de trim.)	2019-4T	3.4	3.4	=
	2020-4T	-	2.7	n.a.

En el ámbito global, la **desaceleración de economía mundial se hizo más marcada** en el cuarto trimestre de 2018, mientras que su perspectiva de crecimiento en 2019-2020 se revisó a la baja, persistiendo riesgos importantes que tienen que ver con las tensiones comerciales entre EUA y China; la posibilidad de una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea; la desaceleración económica de China, quizás más acentuada a lo esperado, y con un escalamiento en las tensiones políticas y geopolíticas de distintas regiones.

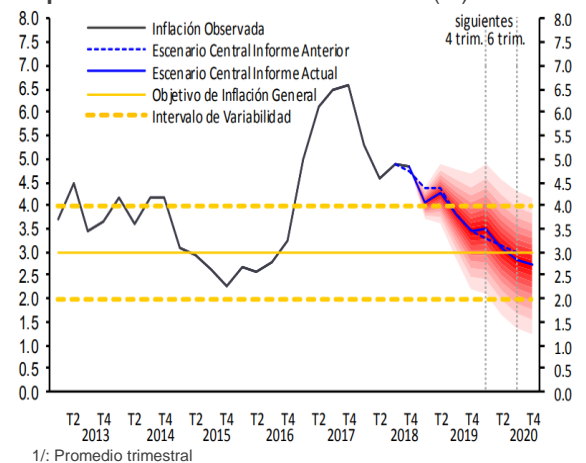
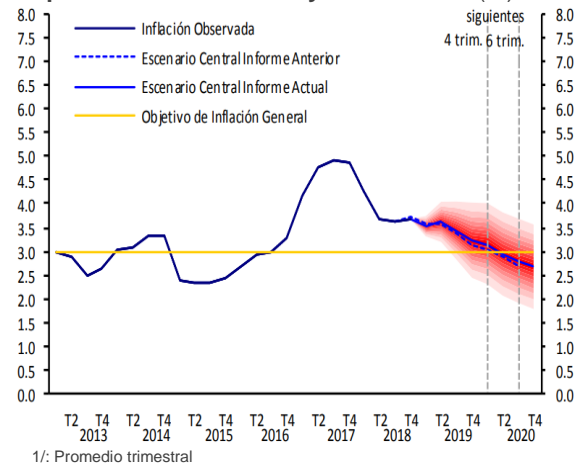
Dentro del marco referido, la **economía mexicana reportó una fuerte desaceleración en 2018-4T**, respecto al trimestre previo, **que podría extenderse al inicio de 2019**, y que estuvo inducida *“tanto por la desaceleración de la economía global, como por cierta debilidad de la demanda interna y algunos factores de carácter transitorio”*. De ahí que, Banxico estime que *“las condiciones de holgura en la economía se relajaron respecto del trimestre anterior. En particular, las estimaciones de la brecha del producto exhibieron niveles inferiores respecto de los del trimestre previo”*.

Respecto a la **inflación general anual**, el banco central refiere que ésta **se moderó** de un promedio de 4.91% en 2018-3T a otro de 4.82% en 2018-4T, *“y disminuyó a 3.89% en la primera quincena de febrero de 2019. Esta reducción se debió, fundamentalmente, a los menores niveles que se observaron en la inflación no subyacente anual, toda vez que la inflación subyacente anual continuó mostrando resistencia a disminuir”*.

Sin embargo, dado que el balance de riesgos para la inflación mantenía sesgo de alza y además se deterioraba, en sus **reuniones de política monetaria** de noviembre y diciembre, Banxico decidió elevar la tasa de interés interbancaria a un día en 25 puntos base en cada ocasión, llevándola a un nivel de 8.25%, y dado que la inflación y sus principales determinantes no mostraban cambios significativos, en su primera reunión de 2019 decidió mantener sin cambio, en 8.25%, el objetivo de la tasa de interés referencial.

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

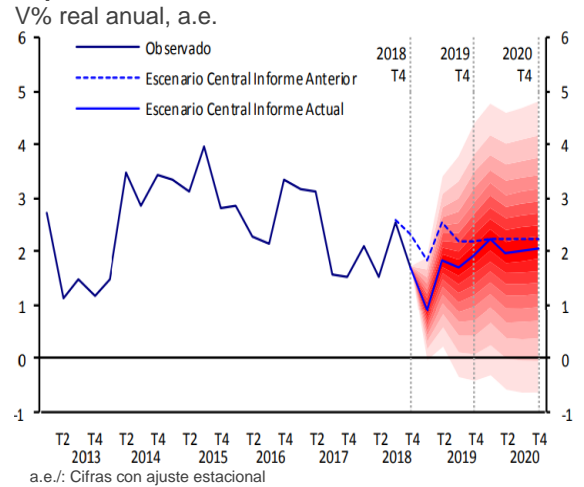
- Una **inflación general anual por arriba de 4% en el primer semestre del año en curso**, que baje por debajo de este nivel en el segundo y **alcance tasas próximas a la meta del 3% en la parte final de la segunda mitad de 2020**, dentro de un escenario que **continúa enfrentando un balance de riesgos con sesgo al alza**, destacando entre tales riesgos: i) que el peso se vea presionado por mayores factores externos o internos; ii) que ocurran nuevas presiones sobre los precios de energéticos o bienes agropecuarios; iii) que suceda un escalamiento de medidas proteccionistas y compensatorias a nivel global; iv) que se dé un deterioro de las finanzas públicas; v) que dada la magnitud de aumentos recientes en salarios mínimos, se den revisiones salariales que superen las ganancias en productividad y presiones de costos, y vi) que la persistencia de la inflación subyacente propicie mayor resistencia a disminuir de las expectativas de inflación de largo plazo. Aunque pocos, Banxico también identifica algunos factores que podrían inducir la inflación a la baja: i) menores incrementos 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. Banxico refiere que, *“Ante la presencia y posible persistencia de factores que, por su naturaleza, impliquen un riesgo para la inflación y sus expectativas, la política monetaria se ajustará de manera oportuna y firme para lograr la convergencia de esta a su objetivo de 3%, así como para fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación de mediano y largo plazos para que alcancen dicha meta”*.

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

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


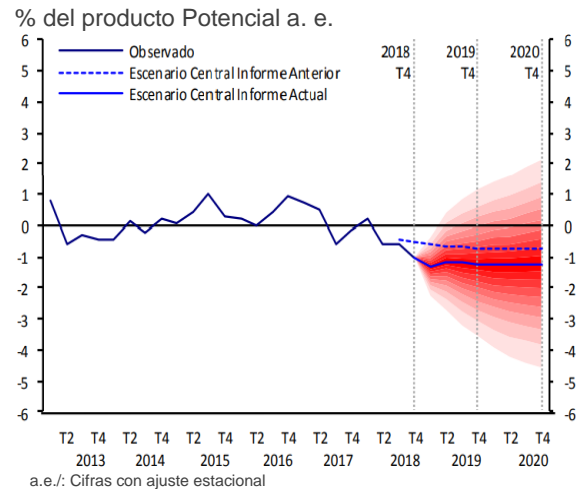
- Un menor dinamismo del PIB en 2018-2019, con un balance de riesgos que se mantiene inclinado hacia la baja**, entre los que figuran: i) que el actual ambiente de incertidumbre permanezca o se deteriore; ii) que el proceso de ratificación e implementación del T-MEC se retrase; iii) que escalen las tensiones comerciales o las medidas proteccionistas a nivel mundial; iv) que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales; v) que suceda una desaceleración de la economía y el comercio globales más acentuada a lo esperado; vi) que se dé un deterioro de la calificación crediticia del país o en las empresas productivas del Estado (Pemex), y vii) que el efecto de eventos como el desabasto de combustible, los bloqueos de vías férreas en Michoacán o los conflictos laborales en Tamaulipas tenga una incidencia mayor y más persistente de lo previsto o se presenten nuevos episodios de esa índole. Si bien, también existen riesgos de alza para el crecimiento en el horizonte del pronóstico, entre los que destacan: i) que los anuncios sobre el acuerdo comercial con EUA y Canadá den lugar a una reactivación de la inversión; ii) que un mayor dinamismo de la producción industrial en EUA favorezca nuestras exportaciones manufactureras, y iii) que se dé un dinamismo mayor al previsto en la demanda agregada, por mejoras en el gasto del consumidor o en la inversión productiva. Banxico señala que *“Para que México logre alcanzar un crecimiento más dinámico y sostenido que incremente el bienestar de la población, es necesario que se mantenga un marco macroeconómico sólido y que se corrijan los problemas estructurales e institucionales que han impedido alcanzar una mayor productividad y que desincentivan la inversión en el país. Así, se requiere continuar con un fortalecimiento estructural de las finanzas públicas que garantice su solvencia de largo plazo y que permita incrementar el gasto en inversión pública. Para incentivar la inversión privada, nacional y extranjera, es necesario revisar el diseño institucional de incentivos, de modo que se privilegie la creación de valor, se impulse la adopción de tecnologías de punta, se mantenga la apertura comercial y de flujos de inversión y se fomente la competencia económica”*.

Por último, Banxico reitera que *“deben adoptarse políticas que combatan la inseguridad, la corrupción y la impunidad, y que garanticen la certeza jurídica y el respeto a la propiedad privada. El reducir los costos económicos que ocasionan la inseguridad y la corrupción, además de promover una mayor actividad económica, permitiría dar lugar a menores precios al consumidor en diversos bienes y servicios. Una agenda clara sobre las medidas que pudieran implementarse para avanzar en estas direcciones dará una mayor confianza y certidumbre para hacer de México un destino más atractivo para la inversión”*.

**Expectativa Banxico del PIB**



**Estimación de la Brecha del Producto**



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).