

Informe Trimestral del Banco de México, 2019-4T

MENSAJES IMPORTANTES:

- Se anticipa una recuperación más gradual de la demanda interna. Así, Banxico recortó su estimación tanto de crecimiento del PIB como de generación de empleo para 2020 y 2021.
- En un contexto de mayores precios de los agropecuarios y por los efectos que pueda tener el aumento en el salario mínimo en la formación de precios, contrarrestados parcialmente por la expectativa de menores precios de los energéticos y de mayores condiciones de holgura en la economía mexicana, se ajustó al alza la previsión de inflación general a partir de 2020-2T.
- El balance de riesgos para el crecimiento mundial continúa sesgado a la baja. Las expectativas de crecimiento sugieren una ligera recuperación en 2020, aunque advierten sobre la volatilidad que han generado los posibles efectos del coronavirus en la economía global.
- El balance de riesgos para la actividad económica en México permanece sesgado a la baja. Mientras se mantiene la incertidumbre en cuanto a los riesgos que pudieran afectar la inflación.

Principales cambios del Escenario Banxico

En su Informe Trimestral correspondiente al 2019-4T, el Banco de México presentó su habitual análisis del desempeño reciente 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 económico previsto para 2020-2021.

Entre los ajustes realizados, destacó el recorte en su estimación de crecimiento de 2020, ahora a un rango entre 0.5% y 1.5%, ante una menor base de expansión y una ligera reducción de la actividad económica en el 2019-4T. Esto anticipa una recuperación más gradual de la demanda interna, en un entorno de debilidad de la economía global y en la que las expectativas de producción industrial en EUA se han vuelto a revisar a la baja. Por su parte, señalan que sobresale la incertidumbre respecto a los efectos del coronavirus en la actividad económica mundial y que esperan que las condiciones de holgura se mantengan relajadas.

En cuanto a la previsión de inflación general para 2020, ésta se revisó al alza a partir del 2020-2T, debido a que se prevé una mayor inflación no subyacente por variaciones de precios de los agropecuarios mayores a los esperados, que sería parcialmente contrarrestado por la expectativa de menores incrementos en los precios de los energéticos, así como "por el efecto que se estima tenga el aumento otorgado al salario mínimo en enero de 2020 sobre el resto de las revisiones salariales y el proceso de formación de precios, contrarrestado en parte por la expectativa de mayores condiciones de holgura en la economía".

CONTACTO

Daniel A. Mendoza Aceves
55.5123.1797
Estudios Económicos
damendoza@scotiabank.com.mx

Escenario Económico de Banxico

Variable	Estim. para:	Informe Trimestral de:		Dif. vs. previa
		2019-3T	2019-4T	
Rango de PIB (V% real anual)	2019	-0.2 a 0.2	-	-
	2020	0.8 a 1.8	0.5 a 1.5	↓
	2021	1.3 a 2.3	1.1 a 2.1	↓
Rango de Empleo (Miles Trab. Asg. IMSS)	2019	300 - 370	-	-
	2020	500 - 600	440 - 540	↓
	2021	510 - 610	470 - 570	↓
Déficit Bal. Com. (% PIB)	2019	0.0	-	-
	2020	0.8	0.4	↓
	2021	1.1	1.0	↓
Déficit Cta. Corr. (% PIB)	2019	0.5	-	-
	2020	1.4	0.9	↓
	2021	1.7	1.5	↓
Inflación General (V% anual en trim.)	2019-4T	3.0	-	-
	2020-4T	3.0	3.2	↑
	2021-4T	-	3.0	-
Inflación Subyacente (V% anual en trim.)	2019-4T	3.6	-	-
	2020-4T	2.9	3.0	↑
	2021-4T	-	2.9	-

Pronósticos de Inflación por Trimestre

Rubro	2019		2020				2021			
	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
General										
Actual ^{1/}	3.3	2.9	3.3	3.3	3.4	3.2	3.0	3.0	3.1	3.0
Anterior ^{2/}	3.3	3.0	3.5	3.1	3.1	3.0	2.8	2.9	2.9	
Diferencia	0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	n.a.
Subyacente										
Actual ^{1/}	3.8	3.6	3.6	3.3	3.2	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
Anterior ^{2/}	3.8	3.6	3.6	3.2	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9	
Diferencia	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	n.a.

^{1/} Pronóstico a partir de febrero de 2020 ^{2/} Pronóstico a partir de noviembre de 2019

Balance de Riesgos Global

Banxico señala en su Informe que, como reflejo de las tensiones comerciales, los altos riesgos geopolíticos y ciertos factores idiosincrásicos en algunos países, durante el 2019-4T **continuó desacelerando la actividad económica mundial**. Destacan que las expectativas de crecimiento de la economía global sugieren una ligera recuperación en 2020. No obstante, el balance riesgos para la actividad económica mundial en el corto y mediano plazo está sesgado a la baja. A su vez, indican que el entorno financiero internacional experimentó una reducción en la incertidumbre y, junto con una postura monetaria acomodaticia, favorecieron un mayor apetito por riesgo de los inversionistas; sin embargo, el brote de coronavirus en China provocó volatilidad en mercados financieros y advierten que puede ser un factor que afecte más de lo previsto la actividad económica global.

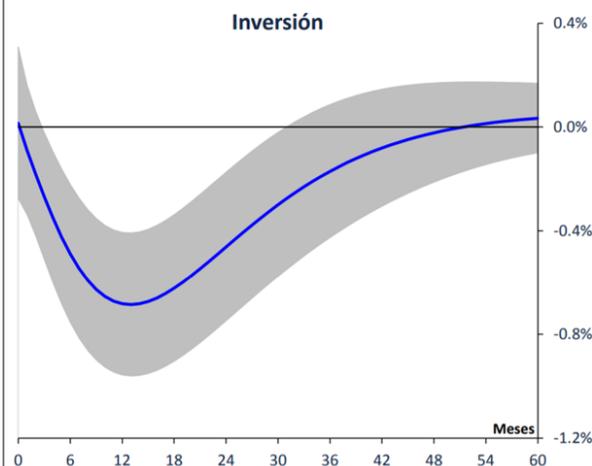
Balance de Riesgos para México

En cuanto a la **actividad económica**, el Banco de México estima un modelo para el consumo y otro para la inversión para mostrar el papel que ha jugado la incertidumbre que ha enfrentado la economía mexicana. En éste los resultados indican que **“el aumento y persistencia de la incertidumbre que ha enfrentado la economía mexicana en años recientes contribuyó a la pérdida de dinamismo del consumo y especialmente la inversión observada”**. Asimismo, Banxico señala que en un entorno de marcada incertidumbre, entre los riesgos externos e internos que dan lugar a que **“el balance de riesgos para la actividad económica del país se mantenga sesgado a la baja”** sobresalen:

- **Riesgos a la baja:** i) un agravamiento de las tensiones comerciales que afecte al crecimiento, la inversión y el comercio globales, así como a los mercados financieros internacionales, en detrimento de la actividad económica de nuestro país, al tiempo que prevalece cierto grado de incertidumbre respecto de la fecha de entrada en vigor del T-MEC; ii) que se observe una desaceleración mayor a la esperada de la economía y comercio globales por los efectos del coronavirus, cuando expiren los efectos del estímulo fiscal en EUA, o por una menor producción industrial de EUA; iii) que se observen episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales; iv) que se retrase la recuperación de la actividad económica interna; v) que se observe un deterioro adicional en la calificación de la deuda de Pemex o soberana; vi) que el ejercicio del gasto público en 2020 sea menor al esperado.
- **Riesgos al alza:** i) que se formalice el T-MEC y ello impulse a la inversión; ii) que se registre un mayor dinamismo industrial en EUA al anticipado, favoreciendo nuestras exportaciones manufactureras; iii) que una mejora del gasto del consumidor o el incremento en la inversión de algunos sectores productivos estimulen la demanda agregada por arriba de lo previsto.

En materia de **inflación**, Banxico presenta una estimación del efecto del aumento al salario en enero 2019 y de la reducción del IVA en la Zona Libre de la Frontera Norte (ZLFN) sobre la inflación. Así, concluye que **“el incremento del salario mínimo tuvo impactos estadísticamente significativos sobre la inflación de la ZLFN y del país, que fueron parcialmente contrarrestados por la reducción de la tasa de IVA en la ZLFN”**. Además, con el fin de encontrar evidencia sobre los choques de oferta que han favorecido la persistencia de la inflación subyacente,

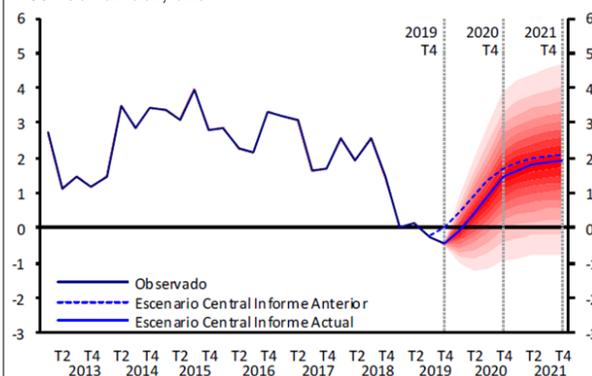
Función impulso respuesta a un choque de incertidumbre



Nota: Las bandas representan intervalos de confianza de 90%. El choque de incertidumbre es de una desviación estándar.

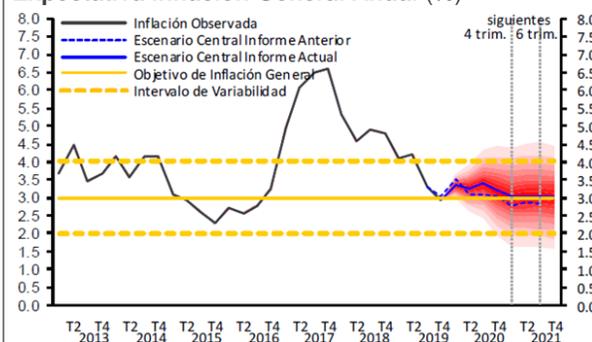
Expectativa Banxico del PIB

V% real anual, a.e.



a.e./: Cifras con ajuste estacional

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



1/: Promedio trimestral

se construyen subíndices del componente subyacente que responden a factores de oferta ante cambios en: i) los precios de los energéticos; ii) el tipo de cambio, y iii) los salarios. En conclusión, su comportamiento sugiere que *“algunos choques de oferta que han afectado a la economía podrían estar contrarrestando los efectos de la holgura sobre la inflación subyacente”*.

En cuanto a las previsiones de inflación, Banxico señala que *“se mantiene incertidumbre en cuanto a los riesgos que pudieran desviar a la inflación respecto de la trayectoria esperada”* y destacan algunos riesgos a los que están sujetas:

- **Riesgos de alza:** i) que se mantenga la persistencia de la inflación subyacente; ii) incrementos salariales por arriba de las ganancias en productividad y que ello genere presiones de costos; iii) que el tipo de cambio se vea presionado, ya sea por un menor apetito por riesgo o por las elecciones en EUA; iv) que se deterioren las finanzas públicas; v) aumentos mayores a los previstos en los precios agropecuarios.
- **Riesgos de baja:** i) una posible apreciación del peso; ii) que la amplitud en las condiciones de holgura o su efecto en la inflación subyacente sea mayor al previsto; iii) que se presenten reducciones mayores en los precios de los energéticos influidos en parte por el efecto del coronavirus en la economía global.

Para finalizar, el informe remarca que *“para aprovechar plenamente los avances en materia comercial, la inclusión de México en las cadenas globales de valor y lograr reactivar la inversión y el crecimiento en México, es prioritario incrementar la confianza en el país, reforzar los fundamentos de la economía y atender los obstáculos que le han impedido alcanzar un mayor crecimiento de mediano plazo. Así, es necesario adoptar acciones que reduzcan la incertidumbre económica interna, de modo que se mejore la percepción sobre el clima de negocios en el país y se recupere la inversión”*.

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).