

## Informe Trimestral del Banco de México, 2018-3T

### MENSAJES IMPORTANTES:

- La **economía mexicana repuntó** entre 2018-2T y 2018-3T, tras un mayor vigor en exportaciones manufactureras y el sostenimiento de una trayectoria positiva del consumo privado, compensando la caída en inversión. En el mismo lapso la **inflación aceleró**, ante la trayectoria ascendente de su componente no subyacente y resistencia del componente subyacente a seguir disminuyendo.
- Bajo este contexto, Banxico mantuvo estable la tasa de interés referencial en sus reuniones de agosto y octubre, pero el **importante deterioro en el balance de riesgos para la inflación, auspició que en la reunión de noviembre decidiera elevar la tasa de interés** interbancaria a un día en 25 puntos base, a 8.00%.
- El **rango estimado por Banxico para el crecimiento del PIB en 2018-2019 lo recortó**, a entre 2.0% y 2.4% para el año en curso y a entre 1.7% y 2.7% para el próximo, con un **balance de riesgos que siguió sesgado a la baja**.
- En el caso de la **inflación general** anual, Banxico prevé que se aproximará al objetivo de 3.0% a lo largo de 2019 y se posicionará alrededor de éste en el primer semestre de 2020, con un **balance de riesgos con importante sesgo al alza**.

### EVOLUCIÓN RECIENTE:

El Banco de México, en su tradicional **Informe Trimestral**, ahora correspondiente al tercer trimestre del año en curso, 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 que tiene previsto, abarcando ahora hasta 2020, en el contexto actual de la situación económica global y nacional.

Banxico reitera que en lo que va del año **“ha conducido la política monetaria en un entorno de marcada incertidumbre”**, inducida por factores tanto de índole externa como interna. Entre los primeros destacan las tensiones comerciales a nivel global; cierto “apretamiento” de las condiciones financieras internacionales, ante una mayor expectativa de alza de las tasas de interés en EUA, que se tradujo en apreciación del dólar y mayores réditos; persistencia de riesgos geopolíticos, y dificultades financieras en algunas economías emergentes, con el consabido riesgo de contagio. Entre los factores de naturaleza interna sobresale la inquietud acerca del futuro de la relación comercial de México-EUA-Canadá, que pese a disminuir, el proceso sobre el T-MEC aún no concluye; el anuncio de la intención de cancelar el nuevo aeropuerto de la CDMX, y la preocupación por las políticas de la nueva administración y por algunas iniciativas legislativas, que propiciaron el cambio, de estable a negativa, en la perspectiva de algunas agencias calificadoras para la deuda soberana de nuestro país, propiciando una depreciación del peso y mayores primas por riesgo soberano y tasas de interés, en particular las de mayor plazo. En este contexto, Banxico señala que **“el entorno actual presenta importantes riesgos que pudieran afectar de manera estructural las condiciones macroeconómicas del país, su capacidad de crecimiento y la formación de precios en la economía”**, entorno que de persistir podría provocar que **“las primas de riesgo se mantengan elevadas y las expectativas de inflación de mayor plazo llegaran a verse afectadas”**, haciendo **“necesarias mayores tasas de interés a lo largo del ciclo económico”**.

En el ámbito global, la economía exhibió moderación en su dinamismo durante el 2018-3T, manteniéndose divergencias entre el desempeño económico por país y

### CONTACTO

Carlos González Martínez, Subdirector

55.5123.2685

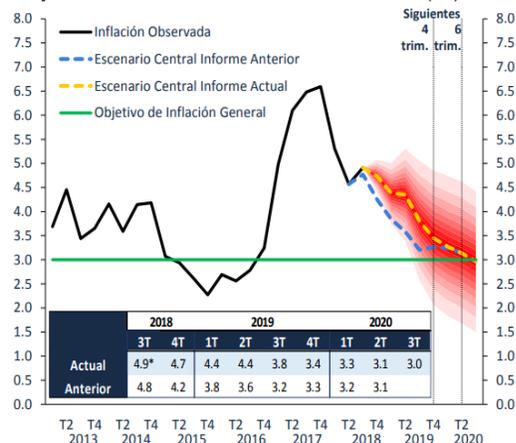
Estudios Económicos

cgmartinez@scotiab.com.mx

### Escenario Económico Banxico

Variable	Estim. para:	Informe Trimestral de:		Dif. vs. previa
		2018-2T	2018-3T	
<b>PIB</b> (Rango, Var. % real anual)	2018	2.0 a 2.6	2.0 a 2.4	↓
	2019	1.8 - 2.8	1.7 a 2.7	↓
	2020	-	2.0 a 3.0	n.a.
<b>Empleo</b> (Rango, Trab. Aseg. IMSS, Miles)	2018	670 - 770	670 - 740	↓
	2019	670 - 770	670 - 770	=
	2020	-	690 - 790	n.a.
<b>Déficit Bal. Comercial</b> (% PIB)	2018	1.1	1.1	=
<b>Déficit Cta. Corriente</b> (% PIB)	2018	1.1	1.1	=
	2020	-	1.1	n.a.
<b>Déficit Cta. Corriente</b> (% PIB)	2018	1.9	1.9	=
	2019	2.1	2.3	↑
	2020	-	2.3	n.a.
<b>Inflación Gral.</b> (Var. % anual en trimestre)	2018-4T	4.2	4.7	↑
	2019-4T	3.3	3.4	↑
	2020-3T	-	3.0	n.a.

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



por región. Destacó el importante crecimiento de EUA, aunque se suavizó, en tanto que el ritmo de otras economías avanzadas evolucionó por debajo de lo esperado y el de las emergentes siguió perdiendo fuerza. Por su parte, **la inflación global moderó su tendencia creciente, pero igual con relevantes divergencias regionales.**

Dentro del marco referido, **la economía mexicana repuntó en el tercer trimestre del año, tras contraerse en el trimestre previo**, favorecida por la recuperación de un mayor vigor en las exportaciones manufactureras y el sostenimiento de una trayectoria positiva del consumo privado, compensando la caída en la inversión, tanto en construcción como en maquinaria y equipo. Derivado de lo anterior, Banxico estima que **“las condiciones de holgura en el tercer trimestre de 2018 se apretaron ligeramente con respecto al trimestre anterior, si bien se mantienen en niveles menos estrechos que [...] a principios del año”.**

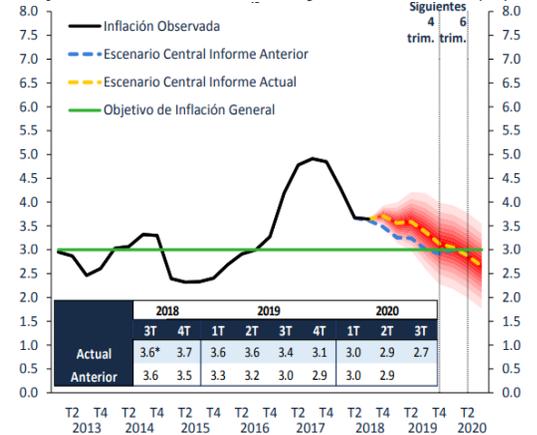
Respecto a la **inflación general anual**, el banco central refiere que ésta **aceleró** de un promedio de 4.57% en 2018-2T a otro de 4.91% en 2018-3T, **dada la trayectoria ascendente de su componente no subyacente**, reflejo de mayores precios en el renglón de energéticos (gasolinas y gas L.P.), **y cierta resistencia del componente subyacente a seguir disminuyendo**, ante el efecto de mayores precios de energéticos sobre los costos de producción de algunos de sus renglones, aunado a la evolución del tipo de cambio, de los salarios reales y la ausencia de holgura. Si bien, a partir de octubre y hasta la primera quincena de noviembre la inflación general se redujo (hasta 4.56%), tras una menor inflación no subyacente, determinada por bajas en el precio del gas L.P. e incrementos menos vigorosos en precios de gasolinas y tarifas de electricidad.

Lo anterior determinó que la Junta de Gobierno del banco central decidiera mantener estable la tasa de interés referencial en 7.75% en sus reuniones de política monetaria de agosto y octubre, al percibir cierto relajamiento en las condiciones de holgura, un carácter transitorio de los choques que afectaban la inflación y una expectativa de tendencia descendente para el subíndice subyacente. Sin embargo, el importante deterioro en el balance de riesgos para la inflación, la persistencia de su sesgo al alza, tanto de corto como de largo plazo, así como el riesgo de que el proceso de formación de precios se viera afectado por la implementación de diversas políticas, auspiciaron que en la reunión de noviembre Banxico decidiera elevar a 8.00% el objetivo de la tasa de interés interbancaria a un día.

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

- **La inflación general anual se aproxime hacia el objetivo de 3.0% a lo largo de 2019 y se posicione alrededor de éste en el primer semestre de 2020**, dentro de un escenario que **continúa enfrentando un balance de riesgos con importante sesgo al alza**, destacando entre tales riesgos: i) que el peso siga presionado por mayores tasas de interés foráneas y otros factores externos e internos; ii) que persistan presiones en precios de energéticos o suban los de 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 se presenten efectos de segundo orden en la formación de precios, y vi) que las negociaciones salariales no sean congruentes con los avances en productividad. Adicionalmente, Banxico identifica otros riesgos de carácter estructural, como una reducción en el crecimiento potencial de la economía; que se observe debilidad estructural en las finanzas públicas; que las expectativas de inflación se ajusten al alza; que se afecten en mayor proporción las condiciones de acceso al financiamiento externo, y que, ante la materialización de estos riesgos, el tipo de cambio real muestre una mayor depreciación.

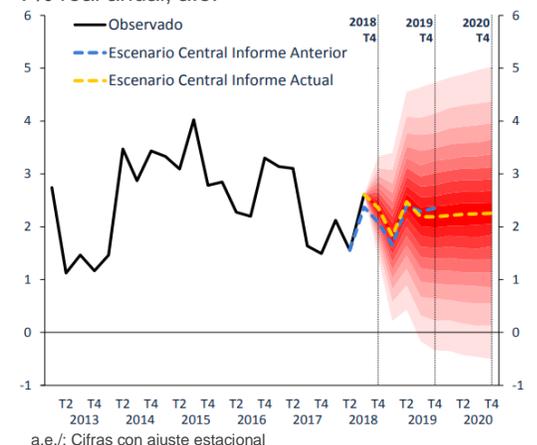
### Expectativa Inflación Subyacente Anual (%)<sup>1/</sup>



1/: Promedio trimestral

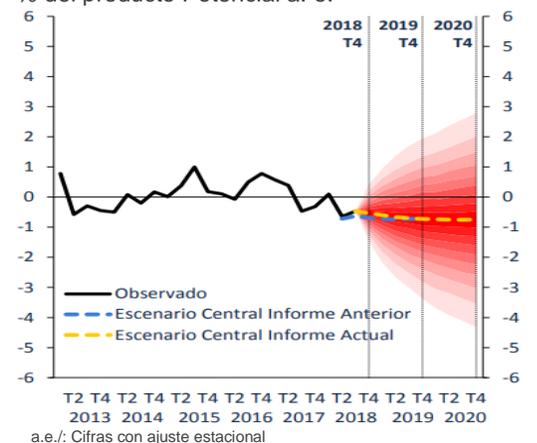
### Expectativa Banxico del PIB

V% real anual, a.e.



### Estimación de la Brecha del Producto

% del producto Potencial a. e.



- El rango pronóstico de crecimiento del PIB en 2018-2019 se modera y su balance de riesgos se mantiene inclinado hacia la baja, incluso en el margen se considera que se ha deteriorado.** Entre los principales riesgos de baja figuran: i) la permanencia o deterioro del actual ambiente de incertidumbre; ii) el retraso en la ratificación e implementación del T-MEC; iii) el escalamiento de medidas proteccionistas a nivel mundial; iv) la recurrencia de episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales, y v) el retraso en la ejecución del gasto público. 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 gasto público mayor al previsto. En adición a los riesgos enunciados, Banxico señala que *“la economía mexicana enfrenta diversos riesgos que, de materializarse, no solo podrían afectar su crecimiento cíclico, sino que también podrían incidir negativamente sobre su potencial de crecimiento en el mediano y largo plazos”*, sobresaliendo entre éstos: que las decisiones de política pública generen mayor preocupación en los mercados y una pérdida sostenida de la confianza en México como destino de inversión; que se debiliten o no se pongan en marcha acciones estructurales encaminadas a elevar la productividad; que las medidas proteccionistas ya implementadas, o algunas nuevas, afecten la inserción de la economía mexicana en las cadenas globales de valor; que la competitividad interna se vea inhibida por diversos factores, externos o internos, como la reducción tributaria a empresas en EUA, y que se acentúen los problemas de inseguridad pública, de corrupción, de impunidad y de falta de estado de derecho, con sus consecuentes efectos adversos sobre la inversión y la actividad económica.

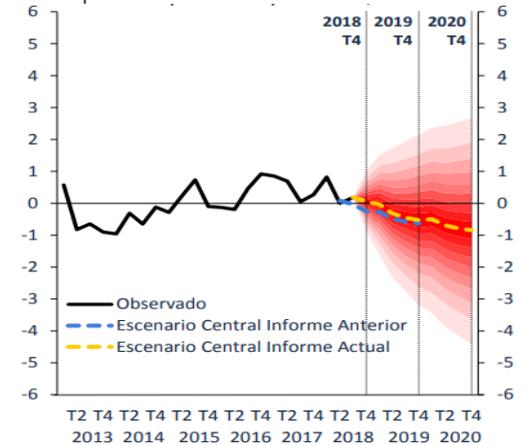
Banxico menciona que con el propósito de tener una acción oportuna, para mantener o reforzar la postura monetaria actual, a fin de que la inflación general converja a la meta, *“La Junta dará un seguimiento especial, en el entorno de incertidumbre prevaleciente, al traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios, a la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos en un contexto externo adverso, así como a la evolución de las condiciones de holgura en la economía”*, añadiendo que *“si el entorno adverso para la inflación perdura o se agrava, podrían ser necesarias mayores tasas de interés a lo largo del ciclo económico”*.

En cuanto a los avances en materia comercial, refiere que éstos podrían *“no ser suficientes para incrementar, o incluso mantener, la confianza en la economía mexicana necesaria para detonar mayor inversión y crecimiento en México si no se protegen los fundamentos de la economía y se atienden los obstáculos que le han impedido al país alcanzar un mayor crecimiento potencial”*. De ahí que resulte necesario *“preservar y robustecer un marco macroeconómico sólido que anteponga la disciplina fiscal y la estabilidad de precios, reforzando la transparencia y rendición de cuentas de las políticas públicas”*, y además *“corregir los problemas estructurales e institucionales que desincentivan la inversión y obstaculizan el crecimiento de la productividad”*, siendo ésta *“la única forma de generar empleos mejor remunerados”*.

Por último, Banxico considera *“necesario invertir en la infraestructura que permita al país fortalecer tanto su mercado interno, como su vocación exportadora”*, y añade que *“deben adoptarse las políticas adecuadas en ámbitos distintos al económico, de manera que se combatan la inseguridad y la corrupción, que se garantice el respeto a la propiedad privada, que se fomente un ambiente de certidumbre para la inversión y que prevalezca la certeza jurídica”*, ya que *“Todo ello permitiría generar un ambiente más propicio para la inversión y la adopción de nuevas tecnologías, redundando en mayor crecimiento y bienestar”*.

### Brecha del Producto, sin Petróleo

% 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 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).