

Perspectivas Económicas

Mensajes Importantes

- Luego de un 2019 que resultó más débil a lo previsto, el panorama para 2020 luce un poco mejor, aunque todavía complicado y sujeto a elevada incertidumbre, persistiendo un sesgo a la baja para la actividad económica.
- Algunos factores que pesaron en el 2019, como la posibilidad de una guerra comercial entre EUA y China, un Brexit desordenado o la indefinición en el TMEC, parecen estarse resolviendo favorablemente, mientras que otros factores nuevos comienzan a ganar relevancia para el 2020.
- En el entorno global, serán relevantes las posibles repercusiones sobre la política económica de la contienda electoral en EUA, el ritmo de las economías más grandes del mundo, la estabilidad de los mercados financieros globales y las tensiones geopolíticas.
- En el entorno doméstico habrá que ver si las medidas de política pública son suficientes para reactivar la inversión y el consumo, y si no se presentan nuevos eventos inesperados que descarrilen la actividad económica como en 2019, especialmente en temas de seguridad y Estado de Derecho.
- Uno de los temas centrales a seguir será la calificación de la deuda soberana y de PEMEX, que dependerá de que las finanzas públicas logren mantener su disciplina y que PEMEX logre incrementar su producción y restablecer su rentabilidad acorde a su plan de negocios.
- En nuestro escenario base anticipamos un crecimiento del PIB de 1.0%, principalmente debido a factores “estadísticos” e impulsado por el sector servicios, ya que el sector industrial seguirá afectado por nuevas contracciones en minería y construcción. Tanto la inversión como el consumo mostrarán alguna mejoría, pero la inversión seguirá todavía reduciéndose y el consumo creciendo a tasas relativamente bajas.
- Anticipamos un repunte en la inflación debido a que los choques favorables que se tuvieron en el 2019 difícilmente se repetirán, además del riesgo que implica el incremento de 20% al salario mínimo para el 2020 sobre la dinámica de los precios.
- Para la política monetaria anticipamos que Banco de México recortará una vez más su tasa de interés de referencia a inicios del año, llevándola a 7.0% y manteniéndola ahí durante el resto del año.
- De concretarse una pronta aprobación del TMEC, un buen ritmo de crecimiento en la economía de EUA, de lograrse reactivar la inversión pública y privada, así como animar el ritmo del consumo; el escenario podría ser bastante mejor al previsto.
- Por el contrario, de presentarse nuevas sorpresas negativas sobre la política pública, o problemas de seguridad significativos, de no lograrse las metas fiscales y de presentarse una baja en la calificación soberana y de PEMEX, entonces el escenario sería mucho más negativo al esperado.

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

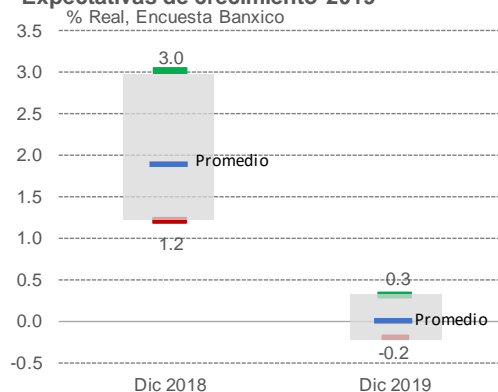
Estudios Económicos

ctabares@scotiabank.com.mx

Breve repaso al 2019

El año 2019 resultó mucho más difícil de lo que se esperaba. A finales del 2018, el pronóstico promedio de los analistas del mercado en la encuesta de Banco de México para el crecimiento del PIB del 2019 era de 1.89%, y el más pesimista de la encuesta pronosticaba 1.2%, pero el resultado será muy cercano a cero o incluso podría terminar siendo negativo. Diversos factores resultaron determinantes para el mal desempeño de nuestra economía, generando una elevada incertidumbre que terminó inhibiendo la inversión y propiciando una gran cautela entre los consumidores. Entre estos factores destacaron, en el entorno global, las **fricciones comerciales entre EUA y China** con la posibilidad de detonar una guerra comercial entre ambas naciones, la **posibilidad de un Brexit desordenado**, la volatilidad en los mercados financieros y los problemas de varias economías emergentes; mientras que en el entorno doméstico tuvimos los problemas de **desabasto de combustibles** a inicios del año, los **bloqueos a ferrocarriles** en Michoacán, la **cancelación de las rondas energéticas** y diversos cambios en la política del sector energético, la amenaza de aranceles a las exportaciones mexicanas por parte del gobierno de EUA, la inquietud generada por los **cambios al marco legal** orientados a combatir la defraudación fiscal y eventos desafortunados de inseguridad en diferentes partes del país. Uno factor adicional, señalado por diversos analistas, fue la incertidumbre natural que genera un **cambio de administración** y la curva de aprendizaje de los nuevos funcionarios.

Expectativas de crecimiento 2019



Fuente: Estudios Económicos de Scotiabank con datos de Banxico.

Panorama Económico 2020

El año 2020 luce nuevamente como un año complicado y altamente incierto, ante la confluencia de múltiples factores, tanto externos como internos; aunque algunos de los **factores que pesaron durante el 2019 parecen estarse resolviendo** de forma relativamente favorable, por lo que dejarían de contribuir a la incertidumbre sobre las perspectivas económicas.

Nubarrones que se están aclarando

La posibilidad de una guerra comercial abierta entre Estados Unidos y China se ha atenuado considerablemente, luego de que se anunciaron acuerdos entre ambos países en la llamada fase uno de las negociaciones; aunque este es un tema que está lejos de estar superado y muy posiblemente vuelva a generar algo de inquietud ante los naturales jalones que se dan en el proceso. Otro riesgo que parece haberse reducido es el de un Brexit desordenado, luego del arrollador triunfo del partido conservador en las elecciones pasadas, aunque todavía queda un largo camino para concretar un acuerdo comercial diferente entre el Reino Unido y la Unión Europea (UE), con complicaciones especiales como la posibilidad de que Escocia convoque a su propio referéndum para permanecer dentro de la UE.

Para México, el haber alcanzado un nuevo **acuerdo sobre** el Tratado Comercial México, EUA y Canadá (**TMEC**) también **diluye** uno de los principales elementos de **incertidumbre** sobre el panorama económico de México, aunque todavía falta la ratificación definitiva por parte del Senado de Estados Unidos, lo que podría tardar un poco ante el proceso de juicio político al Presidente Trump. Habrá que ver si el acuerdo alcanzado es suficiente para comenzar a destrabar las inversiones reales de las empresas extranjeras en nuestro país.

Factores Relevantes del 2020

Por otro lado, hay factores que comienzan a aparecer y que podrían tener impactos importantes sobre las economías global y nacional. En el entorno global se mantienen vigentes las posibilidades de una **desaceleración** más pronunciada en las grandes economías del mundo, de volatilidad en los mercados financieros globales y de tensiones geopolíticas. Especialmente importantes para nosotros serán el ritmo de la actividad económica de **Estados Unidos**, sobre todo en su sector industrial; y los vaivenes a la política económica de la administración Trump en un **año electoral** que está enmarcado por la gran polarización y enrarecimiento del ambiente político, en el que además se realizará en el Senado el **juicio político** al Presidente.

La **estabilidad de los mercados financieros** globales es un tema que habrá que tener presente, ya que los niveles alcanzados por los precios de diversos activos financieros podrían ser muy sensibles a cambios en la percepción de los inversionistas, sobre

todo si las economías más grandes se desaceleran más de lo esperado. Hay que recordar que la extraordinaria inyección de liquidez de los bancos centrales después de la crisis del 2008 encontró acomodo en los mercados financieros e impulsó los precios de los activos hasta niveles que podrían ser reflejo de burbujas especulativas. A ello se suman los elevados niveles de deuda pública en varios países desarrollados, que podrían generar inquietud si siguen creciendo de forma insostenible, como han apuntado en su momento desde la Reserva Federal hasta economistas connotados.

Perspectivas para México

Para la economía mexicana se anticipa una ligera recuperación en el ritmo de la actividad económica, pero todavía en un **entorno de debilidad** y, desafortunadamente, todavía **con sesgo a la baja**. Parte de esta recuperación se debe a factores que podríamos llamar “estadísticos”, como el efecto que tendrá el día adicional de un año bisiesto y el tener una base de comparación más baja. Algunos de los factores especiales que afectaron la actividad económica durante el 2019, y que se habían venido “arrastrando” en los comparativos anuales; quedarán superados con el simple paso del tiempo.

Para lograr una tasa más vigorosa de crecimiento en la economía se requiere reactivar de forma clara tanto la inversión del sector privado como el consumo de los hogares, para lo que haría falta dar señales que fortalezcan la confianza y reduzcan la incertidumbre. En este sentido, resulta fundamental fortalecer el Estado de Derecho, reducir la inseguridad, generar tranquilidad sobre las políticas públicas que se aplicarán y una mayor claridad en el entorno de negocios del país.

Hasta el momento, sin embargo, **prevalece una elevada incertidumbre** que pesa sobre la inversión y sobre los consumidores, ya que se perciben riesgos importantes sobre el panorama. La posibilidad de un nuevo recorte a la calificación de PEMEX y de la deuda soberana se mantienen como uno de los riesgos más relevantes; y dependerá de que la empresa petrolera logre incrementar su producción de acuerdo a su plan de negocios y encaminar sus resultados hacia la sostenibilidad financiera; así como de que la recaudación de impuestos crezca lo suficiente para asegurar que se cumplen las metas fiscales y se mantiene la deuda pública como proporción del PIB. En la medida en que la actividad económica no crezca como lo anticipa Hacienda, la recaudación de impuestos será más débil a lo previsto y la necesidad de realizar recortes adicionales al gasto aumentaría, lo que ejercería una presión negativa sobre el ambiente de negocios del país.

Las medidas de **política energética** son otro de los factores que genera inquietud y que muy probablemente esté limitando la inversión en el país, como por ejemplo los cambios realizados sobre los Certificados de Energía Limpia o la reciente eliminación de la regulación asimétrica en PEMEX, que de acuerdo al Consejo Coordinador Empresarial, “afecta de manera grave la libre competencia en el mercado de petrolíferos” nacional, donde ya comenzaba a ampliarse la participación del sector privado.

El reciente aumento de 20% al **salario mínimo** conlleva el riesgo de generar problemas de costos para muchas empresas y terminar afectando la creación de empleos, generar mayor informalidad o incluso repercutir en una mayor inflación, lo que también puede ser contraproducente para la inversión.

Mantener una política económica adecuada resulta fundamental para restablecer el entorno de confianza y permitir la reactivación de la inversión y del consumo; mientras que si se presentan nuevas sorpresas y se adoptan más medidas controversiales o mal alineadas, entonces se mantendría la incertidumbre y se propiciarían débiles desempeños en la inversión, el consumo y la producción.

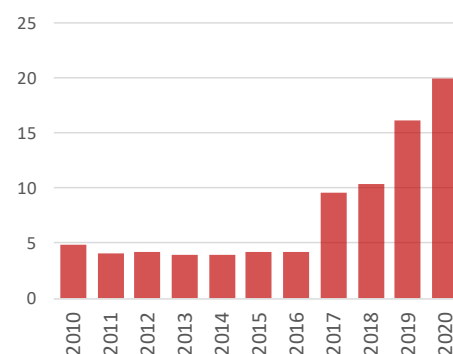
Escenario Base de Pronósticos

| Soberano | | | |
|--------------|----------|---------|----------|
| | S&P | Fitch | Moody's |
| Calificación | BBB+ | BBB | A3 |
| Perspectiva | Negativa | Estable | Negativa |

| Pemex | | | |
|--------------|----------|----------|----------|
| | S&P | Fitch | Moody's |
| Calificación | BBB+ | BB+ | Baa3 |
| Perspectiva | Negativa | Negativa | Negativa |

| CFE | | | |
|--------------|----------|---------|----------|
| | S&P | Fitch | Moody's |
| Calificación | BBB+ | BBB | Baa1 |
| Perspectiva | Negativa | Estable | Negativa |

Aumento % Salario Mínimo



En este entorno, anticipamos que el **Producto Interno Bruto crecerá 1.0% en el 2020** (ver cuadro resumen), con la mayor debilidad concentrada en el sector industrial debido a nuevas caídas en la minería, que incluye la extracción de petróleo, y en la construcción.

Para la **inversión** total de la economía anticipamos todavía tasas negativas, ya que persistirán niveles elevados de incertidumbre derivados de la inquietud por la situación de inseguridad, las medidas de política económica, especialmente las medidas fiscales, los cambios al marco regulatorio del mercado laboral y los posibles impactos en los costos producidos por los incrementos salariales. Una aprobación temprana en el año del TMEC ayudaría a detonar inversiones que mejorarían el panorama para la inversión total y la actividad económica.

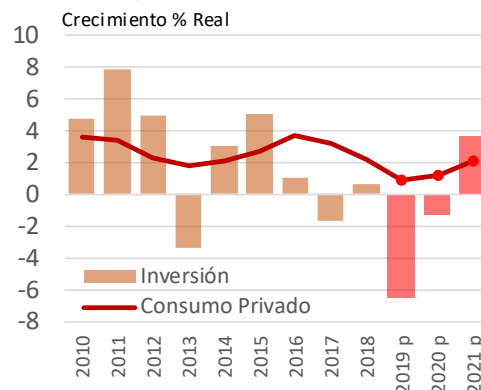
Para el **consumo privado** se anticipa una mejoría apenas perceptible, propiciada por la fortaleza en las remesas procedentes del extranjero y posiblemente por la reducción prevista en las tasas de interés. No obstante, la persistente debilidad en la creación de empleos aunada a la incertidumbre general del panorama económico, mantendrán a un consumidor cauteloso y cuidadoso de su gasto, especialmente en la clase media, que es el principal motor del mercado interno.

Para la **inflación** esperamos un repunte más o menos importante respecto al buen resultado que tendremos al cierre del 2019, que en gran parte se explica por factores que difícilmente se repetirán, como lo fueron una caída importante en los precios de frutas y verduras, y una inusual estabilidad en los precios de los energéticos. Aunado a ello, el incremento de 20% al salario mínimo conlleva el riesgo de generar presiones de costos en algunos sectores y transmitirse a algunos de los renglones del Índice Nacional de Precios al Consumidor. Si bien es cierto que en los dos últimos años que se otorgaron incrementos importantes al salario mínimo, éstos no se vieron reflejados en la inflación; no es claro que la inflación sea inmune a incrementos salariales superiores al crecimiento de la productividad. Si las empresas tenían mayor holgura en sus márgenes, y esto les ha permitido absorber los incrementos salariales sin repercutirlos en la inflación; en la medida en que esos márgenes se han reducido con la debilidad de la economía, también se ha reducido el espacio para absorber los incrementos salariales. Resulta especialmente curioso que la inflación subyacente anual no se haya reducido con mayor velocidad ante el debilitamiento de la economía, y los incrementos salariales parecen uno de los “sospechosos” principales detrás de este comportamiento.

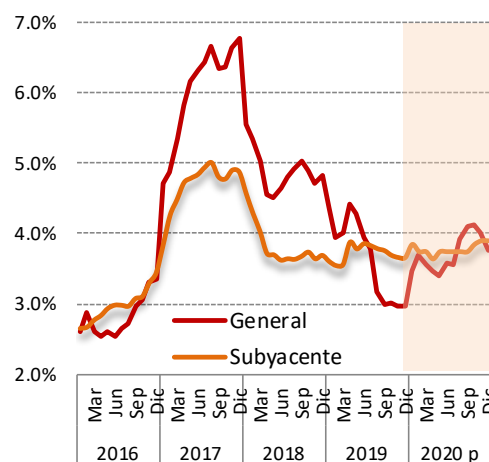
Para la **política monetaria** esperamos que Banco de México continúe actuando con prudencia y atendiendo la evolución de los datos, especialmente de la inflación. Esperamos un incremento adicional a la tasa de referencia justo al comenzar el año, con lo que la tasa llegaría a 7.0%, manteniéndose en ese nivel el resto del año. Hay que notar que, a menos que se presenten sorpresas muy favorables en algunos precios al inicio del año, el comparativo anual de la inflación aumentará con rapidez en el primer trimestre hacia niveles cercanos a los que observa la inflación subyacente, por arriba del 3.6%. Adicionalmente, el comportamiento del tipo de cambio difícilmente se mantendrá apreciándose como hemos visto en meses recientes; y bajar la tasa de referencia monetaria mientras que la reserva federal la mantiene sin cambio, podría poner mayor sensibilidad sobre el tipo de cambio. Por estas razones anticipamos que Banxico detendrá su relajamiento monetario hasta volver a ver la inflación retomando su tendencia descendente de forma consistente hacia su meta.

Como ha sido el caso en los últimos años, el escenario continúa sujeto a una elevada incertidumbre. Por un lado, si se presenta una aprobación temprana del TMEC en el senado de EUA, la economía estadounidense crece más de lo previsto, se anuncian medidas de política económica convincentes, se logra reactivar la inversión pública y el programa de inversión en infraestructura detona las inversiones necesarias; entonces podríamos tener un año mucho mejor a lo reflejado en nuestro escenario actual. Por otro lado, si surgen nuevas sorpresas proteccionistas del gobierno de Estados Unidos hacia México, si no se logra reactivar la inversión y el consumo privado, si se presentan sorpresas negativas en la política económica o en el entorno de seguridad del país, si se concreta una baja en la calificación de la deuda soberana y de Pemex; entonces el año resultaría más negativo a lo previsto.

Inversión y Consumo Privado



Inflación Anual (%)



Marco Macroeconómico

| Variable | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 p | 2020 p |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|--------|--------|
| PIB (CRA%) | 2.8 | 3.3 | 2.9 | 2.1 | 2.1 | 0.0 | 1.0 |
| Industrial | 2.6 | 1.2 | 0.4 | -0.2 | 0.5 | -1.7 | 0.5 |
| Servicios | 2.7 | 4.3 | 3.9 | 3.1 | 2.9 | 0.7 | 1.5 |
| Consumo Privado (CRA%) | 2.2 | 2.7 | 3.8 | 3.2 | 2.2 | 0.9 | 1.2 |
| Inversión (CRA%) | -2.8 | 5.0 | 1.0 | -1.6 | 0.6 | -6.5 | -1.3 |
| Empleo (VAM) | 715 | 644 | 733 | 802 | 661 | 325 | 344 |
| Inflación (% Anual) | 4.1 | 2.1 | 3.4 | 6.8 | 4.8 | 3.0 | 3.8 |
| Tasa de Referencia Monetaria (% FdP) | 3.0 | 3.2 | 5.6 | 7.2 | 8.2 | 7.5 | 7.0 |
| TIE 28 Días (% Promedio) | 3.5 | 3.3 | 4.5 | 7.1 | 8.0 | 8.3 | 7.3 |
| (% Fin de Periodo) | 3.3 | 3.4 | 5.8 | 7.5 | 8.4 | 7.8 | 7.3 |
| Tipo de Cambio (MXP/USD, Cierre) | 14.7 | 17.2 | 20.7 | 19.7 | 19.7 | 19.3 | 20.6 |
| (MXP/USD, promedio) | 13.3 | 15.8 | 18.7 | 18.9 | 19.2 | 19.3 | 20.2 |
| EUA, PIB (CRA%) | 8.2 | 2.9 | 1.6 | 2.4 | 2.9 | 2.3 | 1.6 |
| Petróleo, Mezcla Mexicana (DPB) * | 86.7 | 43.4 | 46.4 | 61.5 | 55.5 | 52.0 | 51.6 |

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. Algunas de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat pueden 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).