

## Perspectivas Económicas 2020

- La actividad económica mundial se ha desacelerado en lo que va de 2019.
- Estimamos que el PIB de EE.UU. aumentará 1.7% en 2020.
- Para México, prevemos un crecimiento de 0.8% para el próximo año.

### En 2019 se intensificó la guerra comercial entre EE.UU. y China

A principios de 2018, las tarifas arancelarias promedio de China a las importaciones provenientes de EE.UU. eran de 8.0%, mientras que las de EE.UU. a las importaciones chinas eran de 3.1%. Hacia el mes de febrero de ese año, el presidente Donald Trump promovió un incremento a las cuotas sobre paneles solares y lavadoras bajo el amparo de la Sección 201. Más tarde, en marzo impulsó un aumento de los aranceles al acero y aluminio, ante lo que China empezó a responder con medidas compensatorias. A lo largo de 2018 y 2019, siguieron intensificándose las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, lo cual provocó una ola de nuevas medidas proteccionistas impuestas por ambos países. Con ello, se incrementaron las tarifas arancelarias, reduciéndose significativamente la diferencia entre ellas. Esto provocó que se registraran caídas drásticas en el volumen de comercio internacional y que la incertidumbre mundial asociada a estos eventos se incrementara significativamente.

### La actividad industrial se ha visto afectada por el menor volumen de comercio

Ante el declive del comercio, la actividad industrial se ha visto afectada manteniéndose frágil, propiciando que la economía global continúe desacelerándose. Esto ha fomentado una perspectiva de debilidad para 2020, mientras que para 2019 se estima el menor avance en los últimos 10 años. Frente al menor dinamismo de la actividad económica, la demanda de algunas materias primas se ha reducido. Ello ha provocado que la inflación mundial disminuya y que las expectativas inflacionarias se mantengan acotadas.

### Frente a la pérdida de dinamismo económico, se han implementado medidas contra cíclicas

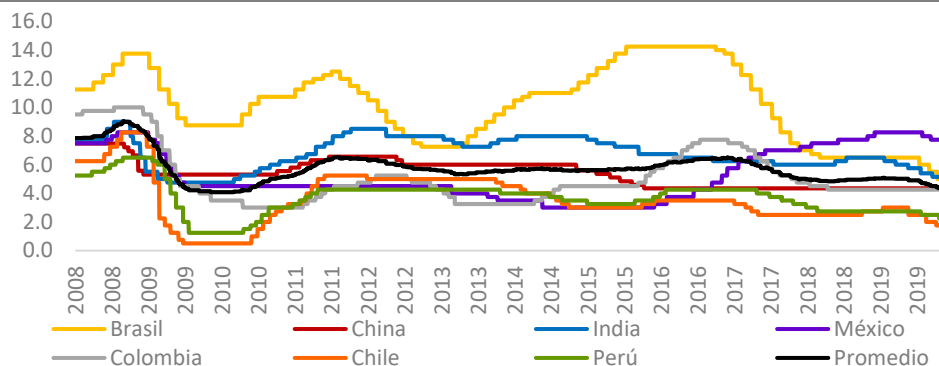
Para revertir esta tendencia, diversos países han empezado a implementar medidas contra cíclicas que consisten en relajar la política monetaria y flexibilizar la fiscal. En el primer caso, varios bancos centrales han adoptado posturas monetarias más acomodaticias, iniciando ciclos de recortes de sus tasas de referencia. Sin embargo, el espacio que tienen disponible es limitado. En promedio, las tasas son 350 pb menores que hace 10 años y el monto acumulado en las hojas de balance de los principales bancos centrales se encuentra en máximos históricos.

### Perspectivas Económicas 2020

PRONÓSTICOS 2020	
PIB México (var. % anual)	0.8
Inflación anual (%)	3.60
Tipo de cambio (USD/MXN)	19.90
Tasa de referencia (%)	6.25
PIB de EE.UU. (var. % anual)	1.70
Inflación anual PCE (%)	1.80
Tasa de referencia (rango %)	1.25 – 1.50

Fuente: Elaboración propia.

**Tasas de referencia de países emergentes (%)**



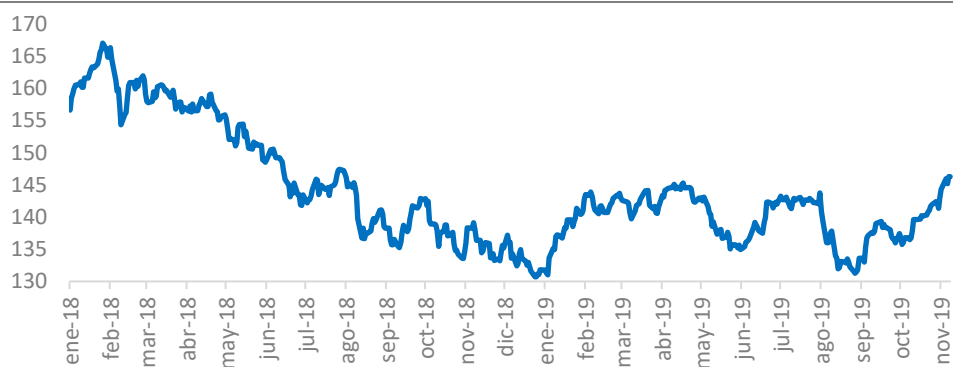
Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

*Diversos países han empezado a implementar medidas contra cíclicas*

Por lo tanto, la política monetaria podría complementarse con una flexibilización fiscal en países que cuentan con espacio fiscal, el cual está asociado a su nivel de riesgo crediticio. En este sentido, los países desarrollados, que tienen las mejores calificaciones crediticias, cuentan con mayor espacio que los emergentes.

Por otra parte, aunque continúa la incertidumbre asociada a algunos conflictos geopolíticos, ésta se ha reducido, como: la generada por el proceso para determinar si el presidente Donald Trump será sometido a un juicio político, los términos de la salida de Reino Unido de la Unión Europea, las protestas en Chile y China, entre otros. Esto ha provocado que la aversión al riesgo internacional disminuyera y, de la mano de ello, se ha observado un mayor apetito por riesgo. Con ello, se ha observado una menor demanda por instrumentos de refugio, como el dólar y los bonos de países desarrollados, y ha aumentado la de los que implican mayor riesgo, propiciando el incremento de los flujos de capitales enviados a las economías emergentes, lo que ha impactado de manera positiva las divisas de estos países.

**Flujo de capitales a países emergentes (Unidades)**



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

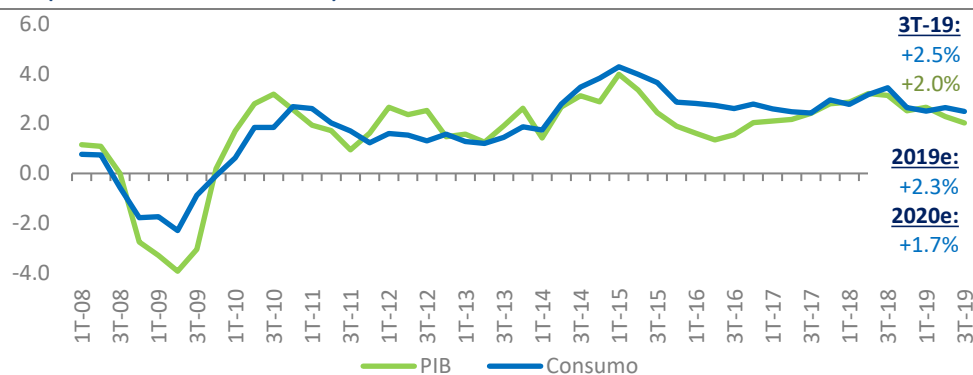
*La aversión al riesgo ha disminuido propiciando un mayor apetito por riesgo*

*Estimamos para 2020 que el PIB crecerá 1.7%, la inflación cerrará en 1.8% y la tasa de referencia se encontrará en un rango de 1.25% a 1.50% al cierre del año*

### Expectativas para EE.UU.

Estimamos para 2020 que el PIB crecerá 1.7%, la inflación cerrará en 1.8% y la tasa de referencia se encontrará en un rango de 1.25% a 1.50% al cierre del año. En el 3T-19, el PIB se desaceleró debido al menor avance de todos los rubros que lo componen, como el consumo que representa cerca del 70% del Producto Interno Bruto. Por otra parte, indicadores más oportunos muestran que la economía continuará perdiendo dinamismo en comparación con 2018, como el ISM manufacturero que en octubre registró el tercer mes consecutivo por debajo del umbral de 50 puntos, lo que denota que el sector podría desacelerarse en los próximos meses. Sin embargo, indicadores estructurales del consumo e inversión muestran resultados mixtos, lo que indica que aún no hay signos contundentes de un riesgo de recesión.

### PIB (var. % trimestral anualizada)

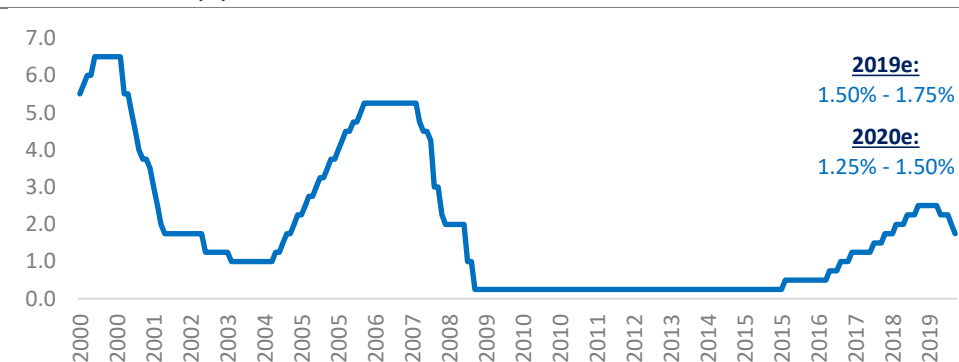


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

*El mercado laboral mostró resultados mixtos en octubre, mientras que la inflación continúa por debajo de 2.0%*

En cuanto a las variables que considera la Reserva Federal para sus decisiones de política monetaria, el mercado laboral mostró resultados mixtos en octubre. Por un lado, la tasa de desempleo continúa en niveles mínimos de los últimos 50 años, mientras que, por otra parte, el salario promedio por hora y la generación de empleo acumulada en el año se desaceleraron. En cuanto a la inflación, ésta sigue acotada ubicándose por debajo del objetivo de la Fed. Dadas estas condiciones, en julio, la Fed recortó por primera vez la tasa de Fondos Federales en 25pb desde la crisis financiera de 2008 y la redujo en 2 ocasiones más.

### Tasa de referencia (%)



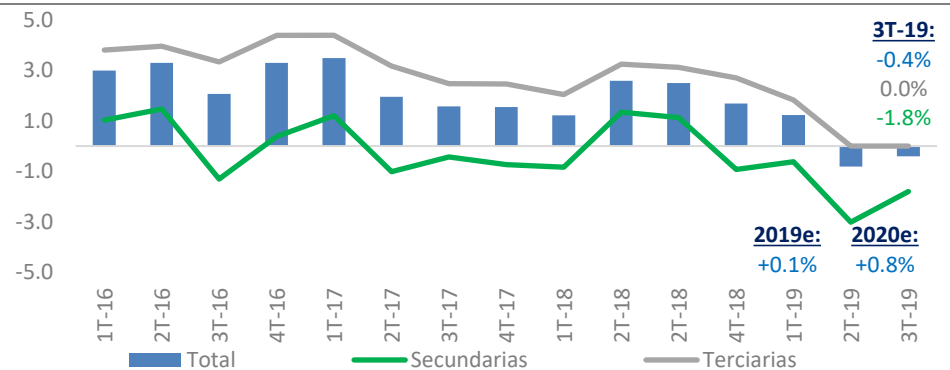
Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

### Perspectivas para México

Estimamos para 2020 que el PIB crecerá 0.8%, la inflación cerrará en 3.6%, la tasa de referencia en 6.5% y el tipo de cambio en 19.90. En el 3T-19 continuó el estancamiento que la actividad económica ha venido registrando en los trimestres previos. Este comportamiento fue resultado de una mayor debilidad en la mayoría de los componentes de la demanda agregada. Entre los factores que podrían jugar a favor de un mayor avance se encuentran: la ratificación del TMEC, el buen desempeño de la economía norteamericana, que podría impulsar las exportaciones; la recuperación del consumo, que podría seguir beneficiándose de la expansión de los salarios reales y las remesas; y la reactivación de la inversión y gasto público. Por el lado contrario, los riesgos a la baja de nuestro escenario son: una mayor desaceleración de la economía mundial, más medidas proteccionistas a nivel global y un Brexit duro.

*Estimamos para 2020 que el PIB crecerá 0.8%, la inflación cerrará en 3.6%, la tasa de referencia en 6.5% y el tipo de cambio en 19.90*

### PIB (var. % anual)

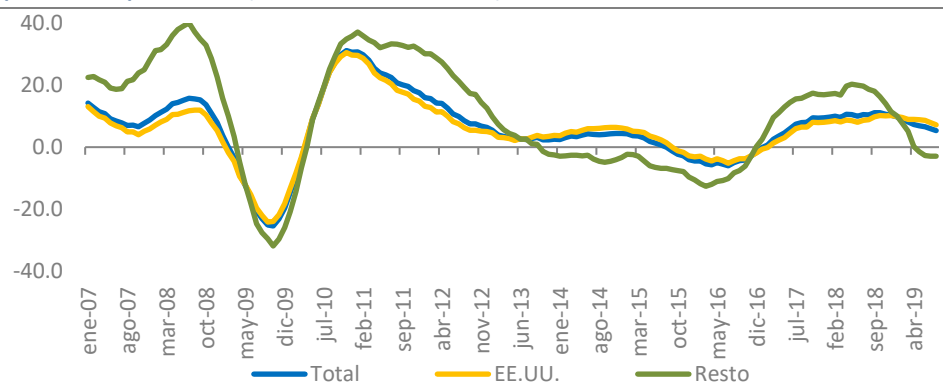


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

En línea con el contexto internacional, las exportaciones se han venido desacelerando. Las dirigidas a EE.UU. se mantuvieron relativamente estables, al tiempo que las canalizadas al resto del mundo se desaceleraron significativamente. Hacia adelante, la ratificación del TMEC ayudará a que el comercio con América del Norte retome su ritmo de crecimiento. Por su parte, la inversión fija bruta siguió mostrando un desempeño desfavorable, al tiempo que se mantuvo la debilidad del consumo privado. Esto a pesar de la expansión de los salarios reales, el incremento de las remesas y la recuperación de la generación de empleo.

*Se observa debilidad en la mayoría de los componentes de la demanda agregada*

### Exportaciones por destino (PM 12m de var. % anual)

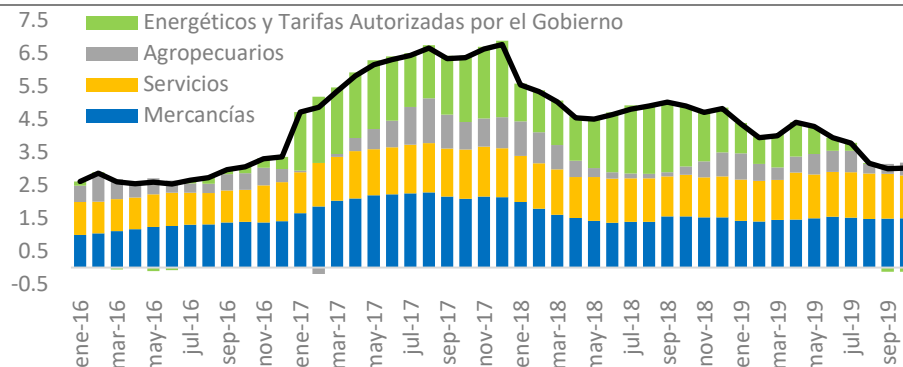


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

*La inflación muestra una tendencia decreciente que podría empezar a revertirse moderadamente en 2020*

Respecto a la inflación, ésta se mantuvo en 3.0% en octubre y muestra una tendencia decreciente debido, principalmente, al buen comportamiento que ha seguido exhibiendo la no subyacente. Derivado de ello, las expectativas inflacionarias se han reducido constantemente a lo largo de 2019. Para el cierre de 2020, esperamos que la inflación se ubique en 3.60%. Los riesgos para este pronóstico son: i) que se presenten presiones en el precio de productos energéticos y/o agropecuarios; ii) volatilidad cambiaria; iii) que se mantenga la persistencia mostrada por la inflación subyacente a disminuir; y, iv) el escalamiento de medidas proteccionistas que derive en tarifas adicionales a las importaciones.

#### Inflación anual (var. % anual)

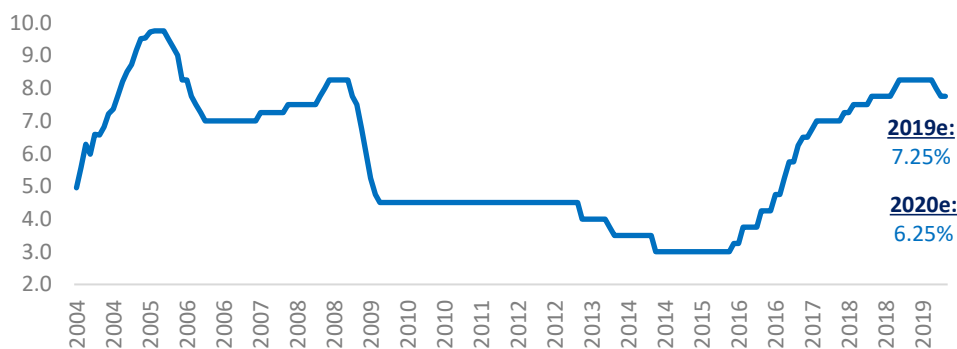


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

*Esperamos que Banco de México continúe con su ciclo acomodaticio de política monetaria*

Por lo anterior, esperamos que Banco de México continúe con su ciclo de recortes de la tasa de referencia durante 2020, con lo que ésta cerraría el año en 6.25% debido a: i) menores presiones inflacionarias; ii) una brecha del producto negativa; y, iii) una política monetaria internacional más acomodaticia. Por el lado del tipo de cambio, estimamos que se ubicará en \$19.90 pesos por dólar al cierre del próximo año. El desempeño de los mercados locales se ha recuperado en las últimas semanas. En particular, el peso acumula una apreciación respecto a su nivel de cierre de 2018 y la volatilidad implícita de distintos periodos se ha reducido.

#### Tasa de referencia (%)

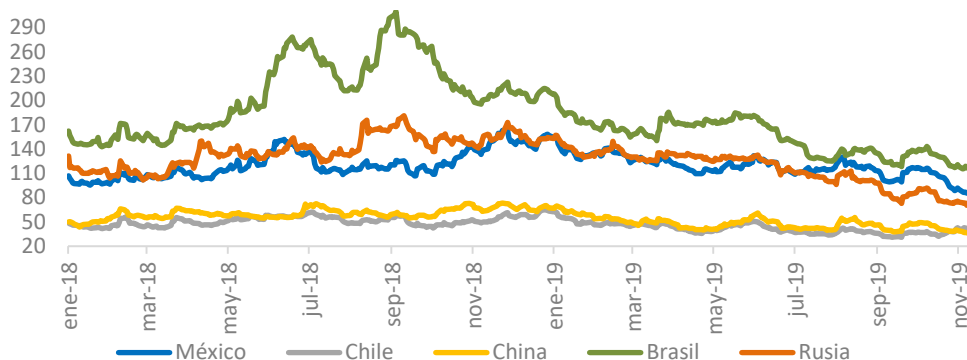


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

*El riesgo país de México ha alcanzado niveles no vistos desde 2014*

Lo anterior se explica, en buena parte, a que los temores asociados a eventos nacionales han disminuido, lo cual se ha visto reflejado en una caída del riesgo país que ha alcanzado niveles no vistos desde 2014. Esto debido a que el déficit de la cuenta corriente se ha reducido, lo que denota que el ahorro interno ha aumentado. Además, la acumulación de las reservas internacionales se empezó a acelerar desde agosto, lo que, aunado a la línea de crédito flexible otorgada por el FMI, sirve como un seguro frente a algún shock externo. Finalmente, el sistema financiero se ha mantenido en una posición sólida, con niveles de riesgo moderados.

**Riesgo país: CDS a 5 años (Puntos)**



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

En conclusión, el sentimiento de los mercados locales y externos estará fuertemente ligado a la evolución que presente la relación comercial entre EE.UU. y China, la cual, de mejorar, podría detonar una reactivación económica general. Por otra parte, la incertidumbre asociada a otros eventos de orden geopolítico podría seguir generando volatilidad hacia adelante, sin embargo, ésta sería temporal en la medida en que estos conflictos no sean permanentes. Adicionalmente, los estímulos promovidos por las autoridades económicas empezarán a surtir efecto a partir del próximo año, lo que ayudará a enfrentar la pérdida de dinamismo observada durante 2019.

## Directorio

### Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	<a href="mailto:crgonzalez@monex.com.mx">crgonzalez@monex.com.mx</a>
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5230-0200 Ext. 0669	<a href="mailto:jquirozz@monex.com.mx">jquirozz@monex.com.mx</a>
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	<a href="mailto:mdariasn@monex.com.mx">mdariasn@monex.com.mx</a>
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	<a href="mailto:fbolanos@monex.com.mx">fbolanos@monex.com.mx</a>
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	<a href="mailto:jrsolano@monex.com.mx">jrsolano@monex.com.mx</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	<a href="mailto:vuribeb@monex.com.mx">vuribeb@monex.com.mx</a>
B. Jimena Colín Fernández	Analista Bursátil	T. 5231-0200 Ext. 0710	<a href="mailto:bjcolinf@monex.com.mx">bjcolinf@monex.com.mx</a>
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	<a href="mailto:brodriguez01@monex.com.mx">brodriguez01@monex.com.mx</a>
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	<a href="mailto:jcaudillo@monex.com.mx">jcaudillo@monex.com.mx</a>
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	<a href="mailto:casalinasg@monex.com.mx">casalinasg@monex.com.mx</a>

## Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las sociedades que forman parte del grupo (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.