

Informe Trimestral de Inflación, 2016-I

Mensajes Importantes:

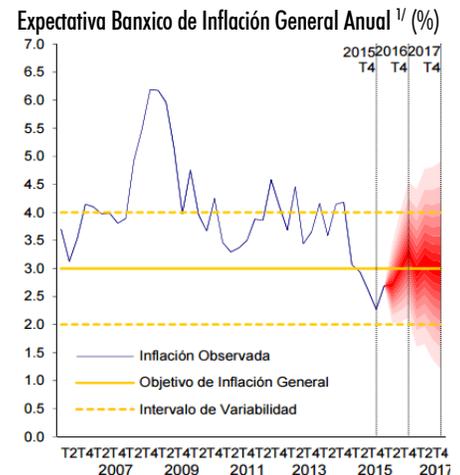
- Favorable desempeño del mercado interno en 2016-I contrarrestó la debilidad de la demanda externa y propició un positivo dinamismo económico en México, aunque no lo suficiente como para modificar la previsión de crecimiento del PIB en 2016.
- El entorno global adverso, particularmente la expectativa de menor expansión industrial en EUA, auspiciaron que Banxico recortara en dos décimas de punto porcentual el rango proyectado para el incremento del PIB en 2017.
- La inflación de los últimos meses de este año superará el objetivo de 3%, pero su promedio anual coincidirá con éste, mientras que el próximo año se mantendrá alrededor de la meta.
- Existe necesidad de impulsar fuentes internas de crecimiento, para paliar atonía global y lograr dinamismo sostenido.
- Banxico tomará sus decisiones de política monetaria de la manera más objetiva posible, con “una altísima esperanza” de hacerlo bajo el calendario normal y sólo intervendrá si se presentaran condiciones extraordinarias.

En su **Informe Trimestral de Inflación** de Enero-Marzo 2016, el Banco de México señala respecto al **desempeño económico financiero reciente**, que en el primer trimestre del año “La expansión de la actividad económica en México estuvo sustentada en el dinamismo del consumo, el cual se ha visto favorecido por la mejora en el mercado laboral, la baja inflación, la expansión del crédito y las condiciones más favorables para el crecimiento que han generado las reformas estructurales. Por el contrario, la demanda externa mostró un comportamiento desfavorable y la inversión fija bruta mantuvo un débil desempeño. [...] Asimismo, se presentaron diversos episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales que presionaron de manera notoria al valor de la moneda nacional”. Si bien, gracias a los logros obtenidos en materia de política monetaria “el tipo de cambio ha podido fungir como amortiguador para la economía nacional ante un entorno externo muy complicado”.

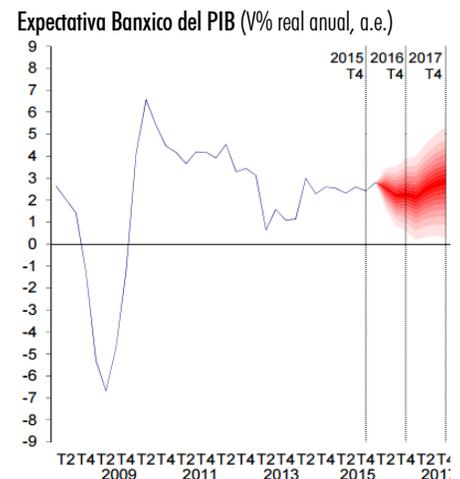
En este contexto, el nuevo escenario económico previsto por nuestro banco central es el siguiente:

- **Inflación de últimos meses de 2016 superará transitoriamente meta de 3% y en 2017 se mantendrá alrededor de ésta.** El Banco de México expone que los esfuerzos realizados en materia de política monetaria se han traducido en la consolidación de un entorno de inflación baja y estable para nuestro país, destacando logros específicos como: “i) una reducción permanente en los niveles, la volatilidad y la persistencia de la inflación; ii) una disminución de las primas de riesgo, particularmente de la prima por riesgo inflacionario; iii) un sólido anclaje de las expectativas de inflación en niveles cercanos a la meta permanente, así como una menor dispersión de las mismas; y iv) una reducción en el traspaso de cambios en precios relativos y, particularmente, de las fluctuaciones cambiarias, a los precios de los bienes y servicios”. De ahí que “las fluctuaciones del tipo de cambio recientes no han afectado el proceso de formación de precios de la economía”, ni tampoco han motivado cambios en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, mismas que permanecen bien ancladas. En este contexto, el banco central anticipa que la inflación se mantendrá “oscilando alrededor de la meta permanente”, y sus expectativas continuarán bien ancladas en lo que resta de 2016 y en 2017. No obstante, refiere que en los últimos meses de 2016 superará “transitoriamente” el objetivo, aunque su promedio anual será de 3%, mientras que en 2017 se mantendrá alrededor de la meta. Como suele suceder, la trayectoria proyectada para la inflación estará sujeta a algunos factores que le pueden afectar positiva o negativamente. Entre los **riesgos de alza** que Banxico identifica están: “i) que tenga lugar un deterioro en el entorno internacional que provoque una depreciación desordenada del tipo de cambio [...]; y, ii) adicionalmente, no se pueden descartar aumentos en los precios de productos agropecuarios, [...]”. Por el contrario, los **riesgos de baja** pudieran provenir de: “i) que como resultado de las reformas estructurales, continúen las disminuciones en los precios de algunos insumos de uso generalizado [...]; y, ii) la posibilidad de que la actividad económica nacional y global tenga un dinamismo menor al esperado, lo que postergaría presiones inflacionarias por el lado de la demanda agregada”.
- **Sin cambio el pronóstico de crecimiento del PIB en 2016, pero se recorta el de 2017.** Banxico señala que la debilidad económica global, la volatilidad de los mercados financieros internacionales y la reducción del comercio mundial no han permitido la recuperación industrial de EUA, lo que ha significado una menor demanda externa para nuestro país. Tal debilidad externa se ha venido compensando con un favorable desempeño del mercado interno, mismo que se ha visto impulsado por una baja inflación, que favorece la recuperación de la masa

• Carlos González Martínez 5123-2685
cgmartinez@scotiab.com.mx



1/: Promedio trimestral
 Fuente: INEGI y Banco de México



a.e./: Cifras con ajuste estacional
 Fuente: INEGI y Banco de México

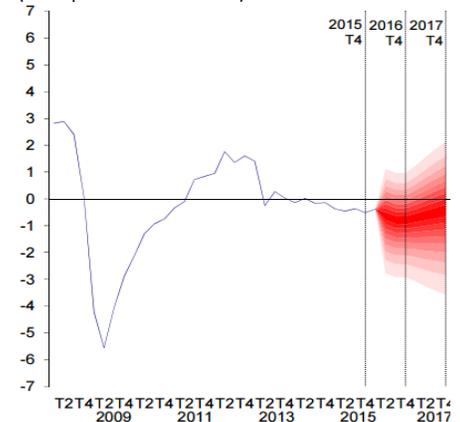
Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que nacen en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis en base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inveat 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 Inveat. 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 emisiones(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 todos los áreas de Scotiabank Inveat, 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 efectividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este reporte. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de los emisores de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no perciben compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inveat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de los emisores del Grupo Financiero Scotiabank Inveat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inveat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con los emisores 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 otorgado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inveat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inveat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversiones Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

Estudios Económicos

- Mario Augusto Correa Martínez 5123-2683
- Carlos González Martínez 5123-2685
- Luis Armando Jaramillo Mosqueira 5123-2686
- Ricardo González Chagín 5123-0000 ext. 36760
- Silvia González Anaya 5123-2687
estudeco@scotiab.com.mx

salarial real, por mejoras del mercado laboral y por la implementación de las reformas estructurales. Estos factores auspiciaron una mayor dinámica del PIB en 2016-I, y pese a que “sugiere cierta mejoría en el panorama para el crecimiento de este año, [...] aún no justifica una revisión al intervalo de pronóstico”. Así, Banxico mantiene estable el rango estimado de crecimiento del PIB para 2016, entre 2.0% y 3.0%, mientras que el mismo entorno global adverso, particularmente una expectativa de menor expansión industrial en EUA, propician que recorte en dos décimas de punto porcentual el rango proyectado para la expansión del PIB en 2017, a entre 2.3% y 3.3%. El banco central menciona que estos escenarios también están sujetos a diversos riesgos. Los **riesgos de alza** podrían provenir de: “i) que la mejoría en el mercado laboral y la expansión en el monto y en el acceso de las familias al crédito den lugar a un dinamismo inclusive mayor del consumo privado en los próximos trimestres; y, ii) que la implementación de las reformas estructurales tenga efectos más favorables y en un menor plazo que lo anticipado”. En contraste, los **riesgos de baja** podrían originarse en: “i) la posibilidad de que se acentúe la desaceleración en el crecimiento mundial y, en particular, de la actividad industrial de Estados Unidos; y, ii) que ante el entorno internacional más complejo las condiciones de financiamiento para la economía se tornen más astringentes, lo cual podría tener consecuencias adversas sobre los planes de inversión y, por lo tanto, sobre el crecimiento”.

- Banxico reitera la necesidad de impulsar fuentes internas de crecimiento, para paliar la atonía global y propiciar un mayor y sostenido dinamismo económico.** El banco central reconoce que las autoridades del país han instrumentado un conjunto de medidas para reforzar los fundamentos macroeconómicos, garantizar su estabilidad y favorecer un entorno más propicio para el crecimiento. No obstante, señala que “es necesario seguir impulsando las fuentes de crecimiento interno, de modo que no sólo se contrarreste la atonía de la demanda global, sino que se alcancen mayores tasas de crecimiento de la economía de manera sostenida”. Así, añade que “es preciso continuar con la correcta y pronta instrumentación de las reformas estructurales, pues estas contribuirán a incrementar la productividad y a generar más competencia económica, con el consecuente efecto favorable sobre el bienestar de la población”. Igualmente reitera que “se debe fortalecer el estado de derecho y garantizar la seguridad jurídica”, lo que “permitiría alcanzar mayor crecimiento, al potenciar el alcance de las reformas estructurales y atraer mayor inversión al país”.

Estimación de la Brecha del Producto
 (% del producto Potencial a. e.)


a.e./: Cifras con ajuste estacional

Fuente: INEGI y Banco de México

Evolución del Escenario Macroeconómico Previsto por Banxico

Variable	Unidad de medida	Previsión para:	Informe Trimestral Correspondiente al:					Dif. última previsión vs. inmediata previa
			2015-I	2015-II	2015-III	2015-IV	2016-I	
PIB	Rango de crecimiento (V% real anual)	2016	2.5 a 3.5	2.5 a 3.5	2.5 a 3.5	2.0 a 3.0	2.0 a 3.0	=
		2017	n.d.	n.d.	3.0 a 4.0	2.5 a 3.5	2.3 a 3.3	↓
Empleo	Miles de Trabajadores Afiliados al IMSS	2016	600 a 700	600 a 700	630 a 730	610 a 710	590 a 690	↓
		2017	n.d.	n.d.	660 a 760	650 a 750	630 a 730	↓
Déficit Balanza Comercial	Miles de millones de dólares	2016	6.9	6.3	6.6	12.0	15.4	↑
		2017	n.d.	n.d.	9.4	13.1	15.1	↑
Déficit Cuenta Corriente	% del PIB	2016	0.5	0.5	0.6	1.2	1.4	↑
		2017	n.d.	n.d.	0.7	1.2	1.3	↑
Inflación General	V% anual al cierre de cada año	2016	29.7	31.8	29.8	30.3	34.4	↑
		2017	n.d.	n.d.	34.9	33.5	36.7	↑
Inflación General	V% anual al cierre de cada año	2016	2.3	2.5	2.5	2.9	3.1	↑
		2017	n.d.	n.d.	2.7	2.9	3.1	↑
Inflación General	V% anual al cierre de cada año	2016	Cerca de 3	Cerca de 3	Cerca de 3	Cerca de 3%	Supere transitoriamente el 3%, pero con promedio anual de 3%	=
		2017	Menor a 3	Debajo de 3	Cerca de 3	Estabilidad alrededor del objetivo permanente	Estabilidad alrededor del objetivo permanente	=

En la habitual **conferencia de prensa del Gobernador del Banco de México**, Agustín Carstens, posterior a la presentación del Informe de Inflación, las preguntas se centraron en la reciente presión alcista que nuestra moneda ha venido registrando y que ha generado la percepción de una urgente intervención de la autoridad para contenerla, sea por la vía de un aumento en la tasa de interés de referencia o vendiendo dólares. A juicio del titular de Banxico, no existen ataques especulativos sobre el peso, mismos que “normalmente se presentan cuando se está especulando contra alguna decisión que tome el banco central y en este caso no los estamos viendo”. De ahí que reitera que, por el contrario, el tipo de cambio es el amortiguador de los choques externos que impactan a la economía mexicana, y que además la depreciación de las últimas semanas no es “un fenómeno exclusivo de México, es un patrón muy similar al que han seguido otras divisas, es una cuestión de horizonte en el tiempo”. Así, confirma que “Estaremos muy al pendiente del desempeño del tipo de cambio y del posible impacto que se tenga sobre la inflación esperada y también nos mantendremos muy al pendiente de las decisiones de la Reserva Federal”, añadiendo que Banxico tomará las decisiones de política monetaria de la manera más objetiva posible, confiando en que el alza de tasas de interés no se efectuará de manera adelantada y que sólo intervendría en el mercado en forma emergente si se presentan condiciones extraordinarias.