

Informe Trimestral de Inflación, 2016-III

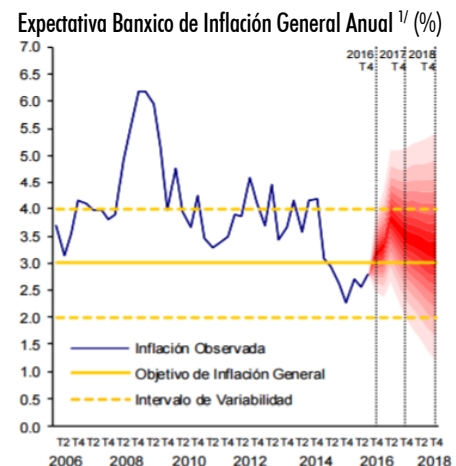
Mensajes Importantes:

- Amplia integración de México con la economía global (EUA) le implica mayor sensibilidad a acontecimientos externos.
- Con el propósito de contrarrestar presiones inflacionarias, asociadas con la depreciación cambiaria derivada de la volatilidad financiera que generó el proceso electoral de EUA y su resultado, Banxico subió en septiembre y noviembre la tasa de interés.
- Banxico ajustó su escenario económico. Espera que la inflación supere el 3% durante 2017 y que regrese a este nivel a fines de 2018, mientras que recortó medio punto porcentual su rango previsto de crecimiento para el PIB en 2017, a entre 1.5% y 2.5%, y anticipa que acelere a entre 2.2% y 3.2% en 2018, previsiones que podrían sufrir modificaciones en la medida que se disponga de mayor información sobre las políticas económicas que pretende adoptar la nueva administración de EUA.

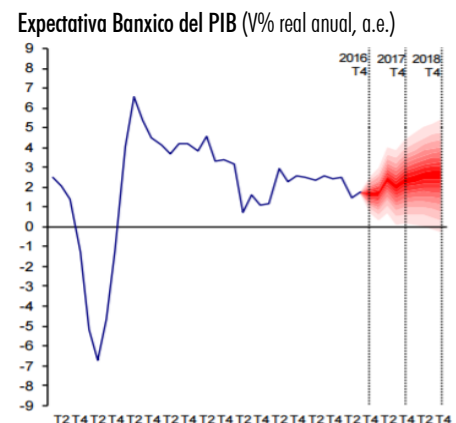
En su **Informe Trimestral de Inflación** de Julio-Septiembre 2016, el Banco de México señala que la fuerte **integración de la economía mexicana con la economía global**, en particular con la de EUA, le **ha redituado importantes beneficios** (oportunidades de comercio y producción compartida, mayor diversidad de fuentes de financiamiento para su crecimiento y un mayor desarrollo de su sistema financiero), **pero también le ha significado mayor sensibilidad a los acontecimientos externos**. De ahí que los eventos asociados con el proceso electoral en EUA y su resultado, dado lo que ello implica para nuestro país, se tradujo en una considerable depreciación de nuestra moneda y en aumentos de las tasas de interés en todos sus plazos. Si bien, "las medidas preventivas que ha venido adoptando durante el año el Banco de México, [...], han evitado que la inflación general y sus expectativas se vieran afectadas", y precisamente como resultado de una adecuada conducción de la política monetaria, "el bajo traspaso de las fluctuaciones cambiarias a los precios domésticos ha permitido mantener un entorno de inflación baja y expectativas de inflación relativamente estables". Pero, "Más allá de la volatilidad experimentada por los mercados financieros, en el tercer trimestre del año la actividad económica mundial registró una modesta recuperación", lo que incidió en una moderada reactivación de la economía mexicana, ante la mejora tanto de la demanda externa (exportaciones) como de la interna (consumo privado), lo que compensó la persistente debilidad de la inversión fija bruta. En este contexto, el nuevo escenario económico previsto por nuestro banco central es el siguiente:

- **Inflación anual al cierre de 2016 se ubicará levemente arriba del 3%, en 2017 superará aún más el objetivo central y al final de 2018 regresará a niveles cercanos a éste.** El Banco de México expone que dado que los "últimos eventos en el entorno internacional pudieran llegar a afectar la relación estructural con nuestro principal socio comercial", resulta "natural y necesario que se observe una depreciación del tipo de cambio real"; de ahí que su "principal aportación [...] durante este proceso de ajuste es contribuir a que el cambio en precios relativos resultante sea ordenado, de tal modo que no se contaminen las expectativas de inflación". Así, actuando en función de como las condiciones lo requirieron, Banxico mantuvo sin cambio el objetivo de la Tasa de Interés Interbancaria a un día en su reunión de política monetaria de agosto, pero en las de septiembre y noviembre lo elevó 50 puntos base en cada una, hasta situarse en 5.25%, con la pretensión de "contrarrestar las presiones inflacionarias y mantener ancladas las expectativas de inflación". El banco central refiere que, tras 17 meses debajo de 3%, la inflación anual superó ligeramente este nivel en octubre, debido al impacto de mayores precios de gasolinas en la frontera norte y a la gradual tendencia creciente mostrada por su componente subyacente, en particular los precios de mercancías, ante la depreciación cambiaria. En este entorno, Banxico "espera que la inflación general anual siga aumentando de manera gradual y que se sitúe levemente por arriba de 3 por ciento hacia el cierre de este año. [...] Para 2017, se anticipa que tanto la inflación general, como la subyacente, se ubiquen por arriba del objetivo de inflación, si bien por debajo de la cota superior del intervalo de variabilidad, acercándose ambos indicadores a niveles cercanos a 3 por ciento hacia el final de 2018". Como suele suceder, la trayectoria prevista para la inflación está sujeta a ciertos factores que le pueden afectar positiva o negativamente. Entre los **riesgos de alza** que el instituto central identifica están: "i) que [...] persista o se acentúe la depreciación de la moneda nacional; ii) aumentos de precios de bienes agropecuarios y de las gasolinas". Por el contrario, los **riesgos de baja** pudieran provenir de: "i) reducciones adicionales en los precios de algunos insumos de uso generalizado [...]; ii) que se acentúe la desaceleración de la actividad económica nacional".

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



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



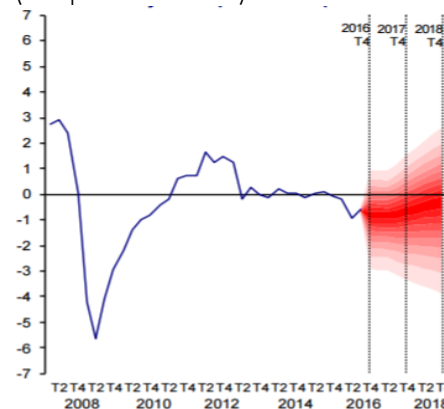
a.e./: Cifras con ajuste estacional
 Fuente: INEGI y Banco de México

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

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 Invefiat 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 Invefiat. 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 emisión(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 Invefiat, 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. Algunos de 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 Invefiat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Invefiat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Invefiat 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 Invefiat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Invefiat 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).

• **Rango pronóstico de crecimiento del PIB en 2017 se recorta, pero se prevé mejor en 2018.** Banxico refiere que “Si bien se continúa anticipando una recuperación de la economía global, las perspectivas de crecimiento y de comercio a nivel mundial han continuado revisándose a la baja. Además, el resultado del proceso electoral de Estados Unidos incrementó el riesgo de instrumentación de políticas que obstaculicen el comercio exterior y la inversión extranjera en nuestro país. Por otra parte, en el ámbito interno, las previsiones de producción de petróleo crudo se ajustaron a la baja. Lo anterior sugiere que el crecimiento del PIB de México en los próximos trimestres podría ser menor a lo previsto en el Informe anterior”. Así, Banxico ajustó su rango estimado de crecimiento del PIB para nuestro país, el de 2016 a entre 1.8% y 2.3%, frente uno previo de entre 1.7% y 2.5%, lo que significa que en promedio se mantuvo en 2.1%; pero el de 2017 lo redujo medio punto (1.5%-2.5% vs. 2.0%-3.0% previo), mientras que anticipa que en 2018 el dinamismo mejore (2.2%-3.2%). El banco central menciona que “El balance de riesgos para el escenario de crecimiento en México está sesgado a la baja. Entre los **riesgos a la baja** destacan: i) que la nueva administración estadounidense efectivamente implemente políticas que obstruyan el funcionamiento de las cadenas de producción compartida entre México y Estados Unidos y/o políticas que reduzcan el flujo de remesas hacia México; ii) la posibilidad de que continúen observándose episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales; y, iii) que, en este entorno, persista el deterioro que se ha observado en los niveles de confianza de los consumidores e inversionistas. Entre los **riesgos al alza** para el crecimiento destacan: i) que la implementación de las reformas estructurales tenga un efecto más favorable sobre el crecimiento económico y en un plazo menor al anticipado; y, ii) que ante la reciente depreciación del tipo de cambio, las exportaciones no petroleras presenten una reactivación más notoria y duradera”.

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

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

• **Banxico señala necesidad de mayor diversificación y reitera lo imprescindible de seguir con implementación de reformas estructurales.** El banco central destaca que la estrecha relación comercial y financiera con EUA en general ha sido benéfica para el país, pero lo ha hecho “especialmente sensible a [su] desempeño económico y [sus] decisiones de política económica [...]”. De ahí que “Para lograr una mayor diversificación y, más importante, alcanzar un crecimiento económico acelerado y sostenido, es necesario que México continúe mejorando su infraestructura, logrando mejoras en los sistemas de comunicaciones, transportes y demás elementos que puedan incentivar inversiones”. Por lo mismo, resulta “imprescindible continuar con la adecuada y pronta implementación de las reformas estructurales”, mismas que “impulsarán un mayor crecimiento sostenible del mercado interno, lo que permitirá contrarrestar los efectos del entorno externo adverso que enfrenta la economía mexicana”.

Evolución del Escenario Macroeconómico Previsto por Banxico

Variable	Unidad de medida	Previsión para:	Informe Trimestral Correspondiente al:					Dif. última previsión vs. inmediata previa
			2015-III	2015-IV	2016-I	2016-II	2016-III	
PIB	Rango de crecimiento (% real anual)	2016	2.5 a 3.5	2.0 a 3.0	2.0 a 3.0	1.7 a 2.5	1.8 a 2.3	↑
		2017	3.0 a 4.0	2.5 a 3.5	2.3 a 3.3	2.0 a 3.0	1.5 a 2.5	↓
		2018					2.2 a 3.2	↓
Empleo	Miles de Trabajadores Afiliados al IMSS	2016	630 a 730	610 a 710	590 a 690	590 a 690	640 a 710	↑
		2017	660 a 760	650 a 750	630 a 730	610 a 710	600 a 700	↓
		2018					650 a 750	↓
Déficit Balanza Comercial	Miles de millones de dólares	2016	6.6	12.0	15.4	16.0	15.2	↓
		2017	9.4	13.1	15.1	16.0	12.6	↓
		2018					12.3	↓
% del PIB		2016	0.6	1.2	1.4	1.5	1.5	=
		2017	0.7	1.2	1.3	1.4	1.2	↓
		2018					1.1	↓
Déficit Cuenta Corriente	Miles de millones de dólares	2016	29.8	30.3	34.4	32.4	31.5	↓
		2017	34.9	33.5	36.7	35.6	30.9	↓
		2018					33.9	↓
% del PIB		2016	2.5	2.9	3.1	3.1	3.0	↓
		2017	2.7	2.9	3.1	3.2	3.0	↓
		2018					3.0	↓
Inflación General	V% anual al cierre de cada año	2016	Cerca de 3%	Cerca de 3%	Supere transitoriamente el 3%, pero con promedio anual de 3%	Cerca de 3% al cierre de 2016 y promedio anual debajo de 3%	Arriba de 3% al cierre de año	↑
		2017	Cerca de 3%	Estabilidad alrededor del objetivo permanente	Estabilidad alrededor del objetivo permanente	Alrededor del objetivo permanente	Arriba de objetivo, pero debajo de cotas superior de intervalo de variabilidad	↑
		2018					Niveles cerca de 3% al final del año	↑

En su habitual **conferencia de prensa, tras la presentación del Informe**, el Gobernador del Banco de México, Agustín Carstens, indicó que “Parte de estos pronósticos no incorporan de lleno, lo que podría hacer la nueva administración de los Estados Unidos ni la posible respuesta por parte de nuestras autoridades, simplemente porque las ignoramos y la realidad es que no tenemos todavía la claridad suficiente para poderlas mapear a un pronóstico” y descartó salidas de capital, señalando que “No hemos visto grandes salidas de capital, (...) se ve que la IED en nuestro mercado de deuda interna, se ha mantenido, incluso ha crecido en el margen”.