

## Revisión de Pronósticos

### Mensajes Importantes ▶

- **Deterioro generalizado en los pronósticos para 2017, debido en gran medida a la incertidumbre que genera el próximo cambio de administración en EUA, que tendrá un impacto significativo sobre la inversión en nuestro país, sobre la trayectoria del tipo de cambio, la inflación y las tasas de interés.**
- **Las perspectivas de crecimiento se ajustan a la baja, sobre todo en el sector industrial.**
- **Las medidas de la nueva administración en EUA estarán limitadas por contrapesos importantes.**
- **Aunque el balance de riesgos tiene un claro sesgo a la baja, no habría que descartar la posibilidad de un escenario mucho más positivo si la apertura del TLCAN genera nuevos espacios de beneficio para los países participantes, o si México profundiza sus relaciones de libre comercio actuales o busca nuevas oportunidades.**

### Principales Cambios

- **Inversión.** La inversión de 2017 se reduce de -1.9% a -3.3% real anual.
- **PIB.** El crecimiento del PIB se recorta, de 2.5% a 1.7% para el 2016, con la mayor afectación concentrada en el sector industrial.
- **Tipo de Cambio.** Se eleva nuevamente la trayectoria esperada para la paridad cambiaria. La estimación para el tipo de cambio al cierre del 2017 aumenta de 19.02 a 20.18 pesos por dólar.
- **Inflación.** Aumentamos el pronóstico de inflación para el 2017, de 3.86% a 4.90% para el índice general y de 3.68% a 4.25% para el componente subyacente.
- **Tasas de interés.** Elevamos nuestro pronóstico para la tasa de referencia monetaria al cierre del 2017, de 6.0% a 7.0%.
- **Inversión Extranjera.** Recortamos las perspectivas de inversión extranjera para el 2017, la directa en México se reduce de 31,640 millones de dólares (md) a 21,320 md, y la inversión de cartera se reduce de 23,939 md a 15,107 md.

### Comentarios

**Incertidumbre exacerbada frena inversiones.** La ya de por sí elevada incertidumbre derivada del entorno internacional se vio incrementada por el triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales de EUA. El negativo discurso de campaña utilizado por Trump, que incluía la amenaza de salirse del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), desde luego genera una gran inquietud ante las enormes pérdidas potenciales que esto tendría sobre los tres países del TLCAN. Esta incertidumbre está afectando ya a la inversión, ya que muchas decisiones se están postergando, sobre todo de aquellos proyectos que aún no han iniciado. La mayor parte del impacto que estamos reconociendo en el escenario macroeconómico proviene de este efecto de mayor incertidumbre que frena la inversión.

**Medidas de Trump, limitadas por contrapesos importantes.** Cabe notar que muchas de las medidas que Trump mencionara en la campaña y que tienen que ver con México, difícilmente se realizarán, ya que existen contrapesos muy importantes, tanto políticos e institucionales como los que impone la realidad económica de los propios intereses estadounidenses. Hay que notar que el TLCAN no es sólo un gesto de buena voluntad, sino que refleja los beneficios que tienen los países que participan en él. Desde luego, y aunque no se comente con la misma frecuencia en los medios, los Estados Unidos son grandes beneficiarios del TLCAN, ya que la cooperación internacional que se da con el tratado les permite a muchas de sus industrias ser suficientemente competitivas para tener productos a precios accesibles para sus consumidores y para exportarlos a otros

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 Investit 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 cambiar los servicios de Scotiabank Investit. 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 alguno o algunos emisores(mencionado(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 Investit, 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 actividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. 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 Investit o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Investit puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Investit 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 los áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión, y no recibe remuneración, direct, 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 Investit, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Investit 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).

Mario A. Correa Martínez 5123-2383  
mcorrea@scotiab.com.mx

### Perspectivas de Crecimiento Global

Crecimiento % real anual	2015	2016 p	2017 p
<b>Economía Mundial</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>
México	2.6	2.2	1.7
EUA	2.4	1.5	2.1
Canadá	1.1	1.2	1.9
Eurozona	1.6	1.6	1.5
Alemania	1.7	1.7	1.5
Francia	1.2	1.2	1.3
Reino Unido	2.2	2.1	1.2
China	6.9	6.6	6.2
India	7.3	7.5	7.6
Japón	0.6	0.7	0.6
Corea del Sur	2.6	2.7	2.8
Brasil	-3.8	-3.3	1.2
Chile	2.1	1.7	2.0
Colombia	3.1	2.4	2.8
Perú	3.2	3.8	4.0

p/: Pronosticado

### Perspectivas de Crecimiento para México

Var. % real anual	2016		2017	
	Anterior*	Actual	Actual	
<b>PIB Total</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>
Agropecuario	3.5	2.9	3.0	0.9
Industrial	1.0	-0.1	2.2	0.5
Manufacturas	1.7	1.3	3.1	1.7
Construcción	2.4	0.9	2.7	-0.6
Minería	-3.4	-5.6	-1.3	-2.2
Electricidad G y A	3.8	3.4	3.4	3.4
Servicios	3.1	3.3	2.8	2.6
Comercio R y H	3.1	2.4	2.9	2.2
Transporte A y C	4.6	5.4	3.4	3.4
Financieros Se I	3.1	3.6	3.3	3.1
Personales CyS	2.2	2.7	1.8	1.5

\*: Proyecciones vigentes al 7 de Noviembre de 2016

### Perspectivas para EUA

(Crecimiento Real Anual, %	2015	2016 p/	2017 p/
<b>PIB</b>	<b>2.4</b>	<b>1.5</b>	<b>2.1</b>
Consumo Privado	3.1	2.6	2.6
Inversión Residencial	8.9	4.2	1.4
Inversión de Negocios	2.8	-0.5	1.6
Gasto del Gobierno	0.7	0.8	0.9
Exportaciones	1.1	0.8	3.0
Importaciones	4.9	0.8	3.0
Producción Industrial	0.3	-0.8	2.1
Empleo (Cambio, Millones	2.74	2.43	2.04
Tasa de Desempleo (%)	5.3	4.9	4.8
Inflación al Consumidor	0.1	1.2	2.2
Inflación Subyacente	1.8	2.2	2.2

### Estudios Económicos

- Mario Correa 5123-2683
- Carlos González 5123-2685
- Silvia González 5123-2687
- Luis A. Jaramillo-Mosqueira 5123-2686
- Ricardo González Chaguín Ext. 36760  
estudeco@scotiab.com.mx

mercados. Es poco probable que Estados Unidos busque aplicar aranceles de forma unilateral a aquellas industrias estadounidenses que están altamente integradas con México, como es el caso de la industria automotriz, la industria aeroespacial y otras industrias manufactureras.

**Mayor debilidad industrial.** En México se percibe una mayor debilidad en el sector industrial derivada tanto de la caída en la producción petrolera, que llevará un tiempo en comenzar a recuperarse, como de la contracción en la construcción de obra pesada derivada de los recortes al gasto de capital del sector público.

**Tipo de cambio, inflación y tasas de interés más altas.** Como consecuencia de la mayor incertidumbre de este entorno, el tipo de cambio ha reaccionado de forma significativa y se espera que mantenga una trayectoria más elevada a la que esperábamos anteriormente. Esto a su vez tendrá un impacto sobre la inflación requerirá de una postura más firme en la política monetaria para evitar que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se disparen y asegurar que la inflación comience a descender hacia el 2018.

**Riesgos inclinados a una mayor baja.** Cabe notar que además de la incertidumbre que genera la política económica que seguirá la nueva administración gubernamental en EUA, persisten muchos otros riesgos relevantes en el entorno global que inclinan la balanza de riesgos a la baja. Aún están por verse los efectos del Brexit una vez que comience el proceso de salida, y las tensiones al interior de la Unión Europea podrían ir en aumento si se generaliza la tendencia proteccionistas iniciada por Gran Bretaña.

**Posibilidad de sorpresas positivas.** Tampoco hay que descartar la posibilidad de que el escenario económico termine siendo más positivo a lo que se espera. Si, por ejemplo, el TLCAN se abre a la negociación y se incluyen algunos de los temas que en su momento no se incluyeron, como energía y migración, podríamos terminar con un nuevo marco comercial mucho más favorable para los tres países. O incluso si EUA insiste en cerrarse a los beneficios del comercio, México podría buscar entonces aprovechar para profundizar las relaciones de libre comercio que tiene con otros países y zonas importantes, como Japón y la Unión Europea, e incluso establecer nuevos tratados con otras grandes economías, como China y la India.

## Perspectivas de Variables Financieras Globales

Fin de Periodo	2015	2016 p/	2017 p/
<b>Tasas de Interés</b>			
EUA, Fed Funds	0.50	0.75	1.50
EUA, Libor 3 Meses	0.56	1.31	2.32
EUA, Treasury B. 10 años	2.27	2.10	2.50
Banco Central Europeo	0.05	0.00	0.00
<b>Paridades Cambiarias</b>			
US/Euro	1.12	1.05	1.10
US/CAD	1.26	1.36	1.36
US/Yen	137	110	115
US/Libra	1.50	1.21	1.25

## Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos

	2016			2017		
	Anterior*	Revisado		Anterior*	Revisado	
PIB (Var. real anual)	2.37	2.16		2.49	1.66	▼
Agropecuario	3.51	2.89	▼	3.01	0.87	▼
Industrial	0.97	-0.06	▼	2.17	0.55	▼
Servicios	3.08	3.27	▲	2.76	2.44	▼
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	647	677	▲	697	584	▼
Tasa de desocupación promedio	3.89	3.93	▼	3.87	4.02	▲
Consumo Privado (Var. real anual)	2.88	2.97	▲	2.98	2.09	▼
Inversión (Var. real anual)	-1.31	-1.49	▼	-1.90	-3.32	▼
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	19.48	21.70	▲	19.02	20.18	▲
Promedio	18.49	18.76	▲	19.07	20.95	▲
Inflación Total	3.70	3.62	▼	3.86	4.90	▲
Subyacente	3.46	3.52	▲	3.68	4.25	▲
Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)	4.94	5.66	▲	6.10	7.10	▲
Promedio	4.10	4.15	▲	5.56	6.62	▲
Real Promedio	0.61	0.75	▲	1.92	2.01	▲
TIE 28 días Fin de Periodo	5.34	6.11	▲	6.36	7.39	▲
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-30,491	-27,935	▲	-27,485	-28,459	▼
Balanza Comercial	-15,090	-9,306	▲	-6,962	-1,043	▲
Inversión Extranjera Directa en México	28,137	23,732	▼	31,640	21,320	▼
PIB de EUA (Var. real anual)	1.48	1.54	▲	2.25	2.15	▼
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	34.9	34.9		43.8	43.8	

\*: Proyecciones vigentes al 7 de Noviembre de 2016

dpb = Dólares por barril