

Informe Trimestral de Inflación, 2017-2T

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

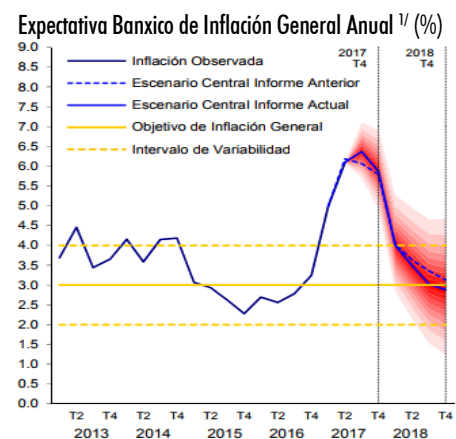
Mensajes Importantes:

- En el segundo trimestre del año, aunque a menor ritmo, la economía mexicana siguió expandiéndose, apoyada en una trayectoria positiva de las exportaciones y el consumo privado, mientras que la inflación aceleró hasta superar el 6% anual, tendencia ascendente que ha comenzado a moderarse.
- En este marco de moderada expansión económica; de escasas presiones provenientes de la demanda agregada; de pocas presiones salariales, en un mercado laboral ya sin holgura; de inflación al alza, pero estabilizándose, y con una tasa de interés referencial en un nivel (7.0%) que se considera congruente con la convergencia de la inflación general al objetivo de 3%, Banxico actualizó sus previsiones económicas para 2017-2018.
- El rango estimado para el crecimiento del PIB de 2017 será de entre 2.0% y 2.5% (vs. un previo de entre 1.5% y 2.5%), y el de 2018 de entre 2.0% y 3.0% (tres décimas de punto porcentual mayor al previo), con un balance de riesgos que ha mejorado a neutral, ante una menor probabilidad de que se materialicen algunos de los riesgos de baja más extremos.
- Para la inflación general se anticipa que permanecerá arriba de 6.0% anual en los próximos meses, pero al final de 2017 retomará una tendencia de baja, que se acentuará conforme transcurra el próximo año y convergirá al 3% en 2018-3T. En la trayectoria prevista por el banco central, el balance de riesgos para la inflación se considera neutral.

En su **Informe Trimestral de Inflación** Abril-Junio 2017, el Banco de México señaló que, aunque a menor ritmo, la **economía mexicana siguió expandiéndose** en 2017-2T, apoyada en una trayectoria positiva de las exportaciones y el consumo privado, que neutralizó la persistente debilidad de la inversión. Por su parte la **inflación aceleró hasta superar el 6% anual**, ante *“diversos choques, como la depreciación que desde finales de 2014 ha acumulado la moneda nacional, los efectos del proceso de liberalización de los precios de algunos energéticos y el incremento al salario mínimo en enero pasado”*, y recientemente recibiendo un impulso adicional de mayores precios de *“ciertos elementos del índice no subyacente”*, como las tarifas de autotransporte en la CDMX y otras ciudades y el costo de algunos productos agropecuarios. Banxico reconoce que si bien tanto la inflación general como la subyacente mantuvieron una tendencia ascendente, ambas han comenzado a moderarse. En este marco de moderada expansión económica; de escasas presiones provenientes de la demanda agregada; de pocas presiones salariales, en un mercado laboral ya sin holgura; de inflación al alza, pero estabilizándose, y del aumento en la tasa de interés referencial de la Fed en agosto, Banxico decidió mantener sin cambio las Tasa de Interés Interbancaria a un día, en 7.0%, al considerar que este nivel es congruente con la convergencia de la inflación general al objetivo de 3%.

En este contexto, la actualización del escenario económico de Banxico prevé lo siguiente:

- **Inflación general permanecerá arriba de 6.0% anual en próximos meses, pero al final de 2017 retomará una tendencia de baja, que se acentuará conforme transcurra el próximo año y convergirá al 3% en 2018-3T.** Tales previsiones reflejan *“los ajustes de política monetaria que se han aplicado desde diciembre de 2015 hasta el momento”* y que incidirán *“sobre el comportamiento de la inflación en los siguientes trimestres”*. Igualmente consideran el impacto que en enero de 2018 tendrá *“el desvanecimiento del efecto base provocado por el aumento en los precios de varios energéticos ocurridos a inicios de 2017”*, y que auspiciará una trayectoria descendente de la inflación en los meses subsecuentes, en un entorno en el que seguirían ausentes las presiones provenientes de la demanda agregada y que *“de presentarse algún evento de volatilidad en los mercados financieros nacionales, este sería de naturaleza transitoria”*. En la trayectoria prevista por el banco central, dada la actual postura de la política monetaria, el **balance de riesgos para la inflación se considera neutral**, identificando como principales **riesgos de baja**: i) que se consolide e incluso se acentúe la apreciación del peso; ii) que los precios de energéticos bajen en línea con sus referentes internacionales; iii) que suceda una reversión mayor a la prevista en los aumentos de precios en productos agropecuarios, y iv) que las reformas estructurales generen reducciones adicionales en diversos precios de la economía. En contraste, los **riesgos de alza** pudieran provenir de: i) efectos de segundo orden sobre la inflación (que a la fecha no han ocurrido); ii) que algún choque incida sobre el tipo de cambio; iii) alza por arriba de lo esperado en precios de agropecuarios, y iv) que la evolución de los costos unitarios de la mano de obra empiece a reflejarse en inflación.



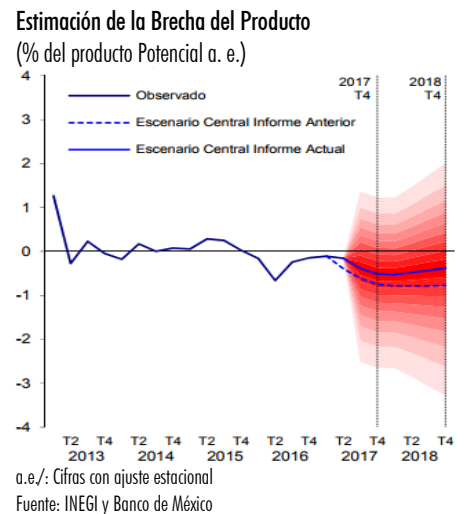
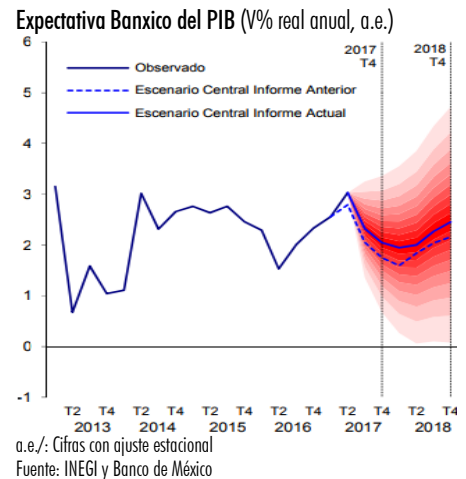
1/: Promedio trimestral
 Fuente: INEGI y Banco de México

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 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 cambiar 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 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 días 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 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 Inveat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas 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 calificador, 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, directa o de cualquier forma, influencia alguna por parte de los 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
- Danya Miranda Vences 5123-0000 ext. 36760
- Silvia González Anaya 5123-2687
estudeco@scotiab.com.mx

- Rango pronóstico de crecimiento del PIB en 2017-2018 se revisa al alza, anticipando nuevamente una aceleración mayor para el año entrante.** Banxico refiere que para lo que falta de 2017 y 2018, “se continúa previendo una ligera recuperación tanto de las economías avanzadas, como de las emergentes. No obstante, dicho escenario de crecimiento aún conlleva riesgos a la baja, incluyendo una elevada incertidumbre sobre el rumbo de las políticas económicas en Estados Unidos, crecientes tensiones geopolíticas en diversas regiones, así como un posible ambiente de mayor proteccionismo en el comercio internacional”. Entre tanto, el “panorama para el crecimiento económico de México parecería haber mejorado [...]”. La actividad económica a nivel mundial y el comercio global se han recuperado, al tiempo que el mercado interno se ha mostrado resiliente y la confianza de los empresarios y de los consumidores se ha elevado gradualmente. Asimismo, si bien persiste incertidumbre sobre el futuro de la relación bilateral entre México y Estados Unidos, la información más reciente sugiere que ha disminuido la probabilidad de que se materialicen los escenarios que podrían afectar en mayor medida al crecimiento”. Así, en el marco de la leve mejoría en el desempeño económico de nuestro país, Banxico mejoró sus previsiones y proyecta que el rango estimado de crecimiento del PIB será de entre 2.0% y 2.5% (vs. un previo de entre 1.5% y 2.5%), lo que significa un promedio de 2.25% (vs. 2.29% en 2016), mientras que el de 2018 podría mejorar a entre 2.0% y 3.0% (vs. un previo de entre 1.7% y 2.7%), lo que implica un promedio de 2.50%. El instituto central menciona que “El balance de riesgos para el crecimiento ha mejorado, tornándose neutral, debido a la percepción de que la probabilidad de que se materialicen algunos de los riesgos a la baja más extremos ha disminuido”. Entre los **riesgos de alza** destacan: i) que la renegociación del TLCAN sea detonante de inversión en áreas de oportunidad no contempladas previamente; ii) que la implementación de las reformas estructurales dé resultados mejores a los esperados, y iii) que la producción petrolera registre una mejor evolución. Por el contrario, entre los **riesgos de baja** sobresalen: i) que ante la incertidumbre relacionada con la renegociación del TLCAN diversas empresas pospongan planes de inversión en México; ii) que la renegociación del TLCAN no sea favorable para el sector productivo mexicano o que incluso resulte en su cancelación; iii) que se observen episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales; iv) que el próximo proceso electoral en México genere volatilidad en los mercados financieros nacionales, de manera que el entorno de incertidumbre incida adversamente en la evolución del gasto privado; v) que el incremento en la inseguridad pública afecte aún más la actividad productiva.



Evolución del Escenario Macroeconómico Previsto por Banxico

Variable	Unidad de medida	Previsión para:	Informe Trimestral Correspondiente al:					Dif. última previsión vs. inmediata previa
			2016-II	2016-III	2016-IV	2017-I	2017-II	
PIB	Rango de crecimiento (V% real anual)	2017	2.0 a 3.0	1.5 a 2.5	1.3 a 2.3	1.5 a 2.5	2.0 a 2.5	↑
		2018		2.2 a 3.2	1.7 a 2.7	1.7 a 2.7	2.0 a 3.0	↑
Empleo	Rango en Miles de Trab. Afiliados al IMSS	2017	610 a 710	600 a 700	580 a 680	650 a 750	660 a 760	↑
		2018		650 a 750	620 a 720	640 a 740	670 a 770	↑
Déficit Balanza Comercial	Miles de millones de dólares	2017	16.0	12.6	10.1	12.8	13.2	↑
		2018		12.3	9.0	12.1	12.5	↑
Déficit Cuenta Corriente	% del PIB	2017	1.4	1.2	1.0	1.2	1.2	=
		2018		1.1	0.9	1.1	1.0	↓
Inflación General	V% anual al cierre de cada año	2017	Alrededor del objetivo permanente	Amba de objetivo, pero debajo de cota superior de rango objetivo	Encima de cota superior de rango de variabilidad	Considerablemente arriba de la cota superior del rango de variabilidad	Seguirá encima de 6.0%, aunque parece estar cerca de su techo	↑
		2018		Cerca de 3% al final del año	Cerca de 3% al final del año	Retoma tendencia a 3% al final del año	Convergencia a 3% en 2018-3T	=

- Fortalecimiento de la confianza en la economía de México.** En la conclusión del Informe, Banxico destaca que “Es importante tener presente que la economía podría enfrentar un entorno muy complejo, en particular, debido al posible apretamiento de las condiciones financieras globales, la evolución de las negociaciones del TLCAN y el proceso electoral de 2018. Ante ello, es particularmente relevante que se persevere en mantener fuertes los fundamentos macroeconómicos”. Añade que igualmente “es necesario fortalecer las instituciones del país en todos sus ámbitos para que estas cumplan con su propósito social bajo principios de transparencia y sin tolerancia para la corrupción”. Con ello nuestro país “estará en mejor posición tanto para enfrentar los retos con los que tendrá que lidiar hacia adelante dado el complejo entorno externo e interno, como para aprovechar las oportunidades que se presenten”.