

Revisión de Pronósticos: Menor Pesimismo

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

Mensajes Importantes ▶

- **Ahora que la realidad y los contrapesos institucionales parecen imponerse sobre la retórica de campaña en EUA, el pesimismo detonado por el cambio de administración en EUA está aminorando, lo que permite tener perspectivas de crecimiento un poco más positivas y un tipo de cambio menos presionado.**
- **Aunado a ello, la dinámica que se observa en diversos indicadores y sectores sugiere que el mercado interno está ganando fuerza y que hay una inercia más positiva en la actividad económica.**
- **La inflación, por otro lado, está aumentando más rápidamente a lo esperado y alcanzando los niveles más altos desde el 2009, lo que si bien se explica por factores que en principio serán temporales, implican el riesgo de comenzar a generar una inercia indeseable y que podría ser difícil de romper sobre la inflación.**
- **Se espera que Banco de México continúe actuando con firmeza, incrementando las tasas de interés, para asegurar el andaje nominal de la economía.**
- **Aunque las perspectivas de crecimiento son hoy día mejores, debe notarse que seguimos creciendo por debajo del potencial de nuestra economía debido a la persistencia de una alta incertidumbre y diversos riesgos importantes, especialmente en el entorno global.**

Principales Cambios

- **PIB.** El crecimiento del PIB se incrementa, de 1.4% a 2.0% para el 2017 y de 2.1% a 2.5% para 2018, destacando en dinamismo del sector servicios.
- **Demanda Agregada.** Las perspectivas de consumo privado e inversión mejoran, en el primer caso de 1.9% a 2.6% para el 2017 y de 2.4% a 2.7% para el 2018, y en el segundo caso de -2.6% a -0.7% para 2017 y de 2.7% a 3.0% para 2018.
- **Tipo de Cambio.** Se revisa a la baja, de 21.27 a 20.39 pesos por dólar para el cierre del 2017 y de 21.68 a 20.79 pesos por dólar para el cierre del 2018.
- **Inflación.** Aumentamos el pronóstico de inflación para el 2017, de 5.86% a 6.12% para el índice general y de 4.86% a 5.05% para el componente subyacente.
- **Balanza Comercial.** El déficit previsto para 2017 se incrementa, de 521 millones de dólares (md) a 5,742 md, lo que también ocurre para el déficit esperado de 2018, de 662 md a 7,512 md.
- **Empleo.** La creación de empleo prevista para 2017 se incrementa, de 588 mil a 717 mil, lo que también ocurre para 2018, de 666 mil a 754 mil.

Comentarios

Pesimismo por nueva administración en EUA se reduce. Luego de que se percibiera el funcionamiento de los contrapesos institucionales en EUA, que han detenido muchas de las iniciativas controversiales de la nueva administración, y de que los oficiales encargados de los temas comerciales hicieran comentarios más constructivos respecto a la relación comercial con México; el grado de pesimismo se ha diluido en alguna medida. Por un lado, parece menos probable la adopción de medidas proteccionistas importantes en EUA, lo que de acuerdo a información anecdótica, está permitiendo que varios de los proyectos de inversión que se encontraban en espera, se estén reanudando. Esto sugiere que el impacto de la incertidumbre sobre la inversión en México será menos profundo y prolongado respecto a lo que se tenía contemplado. Por otro lado, la fuerte presión que mostraba el tipo de cambio también se ha reducido, lo que ha permitido una apreciación significativa del peso mexicano. Si bien todavía persisten serios riesgos en el panorama global, que implican una alta sensibilidad de nuestra moneda a cambios en el entorno internacional, la expectativa para la evolución del tipo de cambio también mejora.

Perspectivas de Crecimiento para México

Var. % real anual	2017		2018	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
PIB Total	1.4	2.0	2.1	2.5
Agropecuario	1.8	3.4	1.9	3.5
Industrial	-0.2	0.3	1.6	1.6
Manufacturas	1.0	1.9	2.0	2.1
Construcción	-0.5	1.6	2.5	2.5
Minería	-3.7	-6.1	-1.5	-1.6
Electricidad G y A	1.9	1.4	3.3	3.3
Servicios	2.4	3.0	2.5	3.1
Comercio Ry H	2.0	2.3	2.6	2.7
Transporte Ay C	3.3	3.9	3.9	3.8
Financieros Se I	2.9	3.8	2.5	3.7
Personales Cy S	2.0	2.3	1.5	2.2

*: Proyecciones vigentes al 24 de Marzo de 2017

Perspectivas para EUA

(Crecimiento % Real Anual)	2016	2017 p	2018 p
PIB	1.6	2.2	2.4
Consumo Privado	2.7	2.4	2.7
Inversión Residencial	4.9	5.3	2.7
Inversión de Negocios	-0.5	3.8	3.3
Gasto del Gobierno	0.8	0.1	1.1
Exportaciones	0.4	2.7	2.8
Importaciones	1.1	4.3	3.5
Producción Industrial	-1.2	1.4	2.0
Empleo (Cambio, Millones)	2.24	2.24	2.18
Tasa de Desempleo (%)	4.9	4.6	4.5
Inflación al Consumidor	1.3	2.4	2.3
Inflación Subyacente	2.2	2.2	2.3

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 Investat 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 Investat. 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 de 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 días de Scotiabank Investat, 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 Investat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Investat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Investat 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 días de negocio, incluyendo el día de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directiv, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de los días 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 Investat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Investat 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).

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	

Señales de fortaleza en el mercado interno. Diversos indicadores sugieren un desempeño más fuerte a lo previsto en el mercado interno. Por un lado, la evolución del sector servicios durante el primer trimestre del año fue sólida, al crecer 3.7% real anual de acuerdo a las cifras del primer avance del PIB. En las cifras del Índice Global de la Actividad Económica del mes de febrero pueden verse algunos componentes del sector servicios creciendo con fuerza, destacando los servicios profesionales, científicos y técnicos con 5.8% real anual. Lo interesante de este sector es que puede ser un buen reflejo de la situación que viven diversos negocios y personas físicas con actividad empresarial. También los servicios financieros crecieron con fuerza: +4.1% real anual. Por otro lado, los indicadores de empleo presentan un desempeño favorable. La creación de empleos en el primer trimestre, medida por el número de asegurados en el IMSS, fue de 377 mil, que es la cifra más fuerte para un primer trimestre en la historia del indicador. La tasa de desocupación alcanzó en marzo 3.19%, el nivel más bajo observado desde el 2006. Estos indicadores sugieren un sólido dinamismo en el mercado laboral, que es uno de los factores que impulsa el mercado interno.

Expansión de la actividad financiera apoya la reactivación. Tanto la captación como el crédito bancario han mantenido tasas de expansión elevadas en los dos años anteriores, lo que refleja una recuperación gradual en las expectativas de largo plazo de los hogares y las empresas y ha apoyado la reactivación de la producción y el consumo privado. A pesar de la incertidumbre generada por el cambio de administración en EUA, la actividad bancaria se mantiene creciendo a tasas importantes, contribuyendo a la inercia positiva en la actividad económica.

Mayor inercia positiva en la actividad económica. Si descontamos el efecto negativo que tuvieron en el crecimiento del 2016 las fuertes caídas de la producción petrolera y la construcción de obra pesada, el resto de la economía creció 3.0%. Adicionalmente hay algunos factores estructurales que apuntan hacia el fortalecimiento de la actividad económica, especialmente el perfil joven de nuestra población y el crecimiento gradual en la clase media, lo que apunta hacia una inercia positiva en la actividad económica.

Inflación en ascenso. El crecimiento de los precios al consumidor está repuntando de forma significativa, alcanzando la inflación un nivel de 5.62% a la 1aQ de abril, que es el máximo observado desde el 2009, mientras que la inflación subyacente anual alcanzó 4.76%, muy por encima del rango objetivo de Banco de México. Recientemente se anunció un incremento significativo a las tarifas de ciertos transportes en la CDMX, lo que tendrá un impacto sobre la inflación del mes de mayo y genera la revisión en el pronóstico de inflación de este año. Hasta el momento, la inflación está aumentando como consecuencia de dos factores principales: el traspaso de la depreciación acumulada en años anteriores a los precios de las mercancías y el fuerte incremento en los precios de los combustibles en el mes de enero. En principio se espera que el repunte en la inflación sea temporal y que en enero del año próximo se observe un escalón a la baja en la inflación anual, pero existe el riesgo de que la inflación comience a generar una inercia que resulte difícil de romper.

Tasas de interés aumentando. Para preservar la estabilidad macroeconómica, que es uno de los principales activos de la economía mexicana, Banco de México ha estado actuando con firmeza en la conducción de la política monetaria, incrementando su tasa de interés de referencia para permitir niveles más usuales en las tasas de interés en México luego de tener tasas de interés históricamente bajas por algún tiempo. Con esta conducción, Banxico ha estado reaccionando a un fuerte deterioro en las condiciones externas que enfrenta nuestro país para mantener el anclaje nominal de la economía. Ahora que la inflación está aumentando, esperamos que Banxico continúe actuando con firmeza en la conducción de la política monetaria, para evitar que se genere una inercia indeseable y difícil de romper en la inflación.

Crecimiento todavía mediocre. Si bien vemos diversas señales que apuntan hacia un ritmo más elevado de la actividad económica respecto a lo que esperábamos hace unos meses, hay que notar que el crecimiento económico anticipado para este año y el próximo sigue siendo un crecimiento inferior al potencial que tiene la economía mexicana en ausencia de perturbaciones externas, y que podría estar cerca del 3.5% anual. Esto revela que existen circunstancias que están afectando negativamente el ritmo de la actividad económica, como la elevada incertidumbre ante los múltiples factores de riesgo que prevalecen en el horizonte.

Perspectivas de Variables Financieras Globales

Fin de Periodo	2016	2017 p	2018 p
Tasas de Interés			
EUA, Fed Funds	0.50	1.50	2.00
EUA, Libor 3 Meses	0.98	2.14	3.15
EUA, Treasury B. 10 años	2.44	2.80	3.00
Banco Central Europeo	0.05	0.00	0.00
Paridades Cambiarias			
US/Euro	1.05	1.10	1.15
US/CAD	1.34	1.36	1.30
US/Yen	117	117	122
US/Libra	1.23	1.25	1.35

Tiempos turbulentos. Si bien el pesimismo prevaleciente sobre la economía mexicana se está reduciendo de forma perceptible, no hay que olvidar que seguimos en tiempos turbulentos ante la gran cantidad de factores de incertidumbre y riesgos vigentes, especialmente en el entorno global. Para empezar, aún está por definirse la política comercial de los EUA y lo que ocurrirá con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, lo que desde luego es fundamental para nuestra economía. También tenemos enfrente el proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, que ya comienza a debatir el momento y la forma para reducir el tamaño de su hoja de balance, lo que podría tener efectos significativos sobre los mercados financieros internacionales. En Europa nos aproximamos a la fase más difícil del proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea, que podría también tener efectos relevantes sobre los mercados financieros globales. Este fin de semana se decidirá, en la segunda vuelta de la elección francesa, el futuro de la Unión Europea, que más allá de este resultado se mantendrá amenazado por otros temas ya conocidos, como la debilidad del sistema financiero en Italia o el proceso de ajuste en Grecia. Las tensiones geo-políticas también permanecen como un factor de incertidumbre, especialmente la escalada militar entre EUA y Corea del Norte. En el entorno doméstico, y como es natural en nuestro país, el proceso electoral y cambio de administración en el 2018 generan inquietud que suele inhibir por algún tiempo la inversión, lo que contribuye a limitar el crecimiento previsto para este año.

Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos

	2017			2018		
	Anterior*	Revisado		Anterior*	Revisado	
PIB (Var. real anual)	1.44	1.99	▲	2.10	2.52	▲
Agropecuario	1.75	3.41	▲	1.87	3.48	▲
Industrial	-0.15	0.27	▲	1.56	1.63	▲
Servicios	2.44	2.95	▲	2.48	3.04	▲
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	588	717	▲	666	754	▲
Tasa de desocupación promedio	3.56	3.40	▼	3.86	3.75	▼
Consumo Privado (Var. real anual)	1.91	2.58	▲	2.36	2.72	▲
Inversión (Var. real anual)	-2.58	-0.66	▲	2.73	3.04	▲
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	21.27	20.39	▼	21.68	20.79	▼
Promedio	20.45	19.84	▼	21.44	20.56	▼
Inflación Total	5.86	6.12	▲	4.30	4.30	
Subyacente	4.86	5.05	▲	4.13	4.32	▲
Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)	7.35	7.35		7.60	7.60	
Promedio	6.87	6.74		7.58	7.58	
Real Promedio	1.43	1.02		3.57	3.57	
TIIE 28 días Fin de Periodo	7.65	7.65		7.91	7.91	
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-16,683	-20,717	▼	-21,217	-28,077	▼
Balanza Comercial	-521	-5,742	▼	-662	-7,512	▼
Inversión Extranjera Directa en México	18,830	18,830		22,267	22,267	
PIB de EUA (Var. real anual)	2.27	2.16		2.38	2.45	
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	43.8	43.8		50.0	50.0	

*: Proyecciones vigentes al 24 de Marzo de 2017

dpb = Dólares por barril