

## Revisión de Pronósticos

### Mensajes Importantes ▶

- Las perspectivas de actividad económica se ajustan a la baja para incorporar la información más reciente, que ha sido más débil a lo previsto, y que ahora incluso alcanza al sector servicios. Esto afecta los pronósticos de PIB, empleo y consumo.
- Otro cambio importante en esta ocasión es el realizado sobre las expectativas de política monetaria y tasas de interés. Debido a que se percibe un retraso en el inicio del "tapering" de la Reserva Federal, también pasará un poco más de tiempo antes de que Banxico comience a aumentar su tasa de referencia.
- Revisamos también las perspectivas para la balanza de pagos.
- Hay que insistir en que el escenario económico sigue expuesto todavía a serios riesgos en el entorno global, especialmente ante el cambio que se avecina en la política monetaria de la Reserva Federal en EUA.

Continúa el deterioro en las cifras de la actividad económica en México, con resultados por debajo de lo esperado en el IGAE del mes de agosto. Incluso el sector servicios, que se había mantenido más dinámico, se vio afectado en las cifras de agosto. Como resultado, se reduce nuevamente la perspectiva de crecimiento económico para este año y el que sigue. A continuación enumeramos los principales cambios y posteriormente hacemos los comentarios que consideramos pertinentes.

### Principales Cambios

- **Crecimiento del PIB.** Se reduce de 1.5% a 1.2% para el 2013, y de 3.6% a 3.3% para el 2014. La contracción en la industria de la construcción ha mostrado ser más profunda de lo que se anticipaba, generando una contracción caída más pronunciada en el sector industrial. El sector servicios también se ve afectado por la debilidad industrial.
- **Tasas de Interés.** La última decisión de política monetaria de Banxico confirmó una baja de 25 puntos base en la tasa de referencia, que esperamos sea la última en este año. Posteriormente anticipamos que el Banco Central comenzará a subir su tasa de referencia hacia la mitad del 2014, una vez que la Reserva Federal de los EUA comience a reducir su ritmo de compra de activos.
- **Cuenta Corriente.** El déficit esperado para la balanza comercial en este año se reduce de forma importante, luego del repunte observado por las exportaciones en el mes de septiembre.

### Comentarios

- Muchas cosas relevantes para la conformación del escenario económico han cambiado en las últimas semanas, registrándose incluso algunas sorpresas importantes. En el entorno global, la Reserva Federal decidió mantener sin cambio su ritmo de compra de activos, cuando los mercados anticipaban que comenzaría a recortarlo en septiembre. No obstante, se mantiene la perspectiva de que el llamado "tapering" comenzará en el 2014, lo que implicará una tendencia de alza más marcada en las tasas de interés internacionales. Aunado a ello, el gobierno de EUA tuvo que cerrar parcialmente su actividad ante la falta de acuerdos para elaborar un presupuesto, y se mantiene vigente la amenaza de un incumplimiento si el desacuerdo persiste. Tal como lo advierte el Fondo Monetario Internacional en su reciente Panorama Económico Mundial, los mercados financieros enfrentarán condiciones más restrictivas cuando inicie el ajuste monetario en EUA, lo que presentará un reto importante para las economías emergentes. Todo esto implica un entorno global menos favorable para los flujos de inversión y para las paridades cambiarias frente al USD.

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 Inverlat 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 Inverlat. 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 emisoras(m) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todos las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarios y/o afiliados con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras 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 citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat 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 Correa 5123-2683  
mcorrea@scotiab.com.mx

### Perspectivas de Crecimiento para México

Var. % real anual	2013		2014	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
<b>PIB Total</b>	<b>1.52</b>	<b>1.24</b>	<b>3.61</b>	<b>3.27</b>
Agropecuario	-2.17	-2.05	2.05	2.50
Industrial	-0.19	-0.39	3.23	3.01
Manufacturas	1.38	1.35	3.64	3.40
Construcción	-2.87	-3.61	3.78	3.29
Minería	-1.08	-1.20	1.80	1.80
Electricidad G y A	0.78	0.87	3.36	3.36
Servicios	2.67	2.34	3.88	3.46
Comercio R y H	2.94	2.11	4.75	4.04
Transporte A y C	3.46	3.03	4.90	4.06
Financieros S e I	3.22	3.22	4.41	4.29
Personales C y S	1.50	1.39	2.02	1.80

\*: proyecciones vigentes al 9 de Octubre de 2013

### Perspectivas para EUA

(Crecimiento Real Anual, %)	2012	2013 p/	2014 p/
<b>PIB</b>	<b>2.8</b>	<b>1.6</b>	<b>2.5</b>
Consumo Privado	2.2	1.9	2.5
Inversión Residencial	12.9	14.1	11.7
Inversión de Negocios	7.3	2.3	4.3
Gasto del Gobierno	-1.0	-2.0	-0.5
Exportaciones	3.5	2.3	5.0
Importaciones	2.2	1.5	4.5
Producción Industrial	3.6	2.4	2.9
Empleo (Cambio, Millones)	2.24	2.15	2.21
Tasa de Desempleo (%)	8.1	7.4	6.9
Inflación al Consumidor	2.1	1.6	1.9
Inflación Subyacente	2.1	1.8	1.7

### Perspectivas de Variables Financieras

Fin de Periodo	2012	2013	2014 p/
<b>Tasas de Interés</b>			
EUA, Fed Funds	0.25	0.25	0.25
EUA, Libor 3 Meses	0.31	0.29	0.29
EUA, Treasury B. 10 años	1.76	2.50	3.40
Banco Central Europeo	0.75	0.25	0.25
<b>Paridades Cambiarias</b>			
US/Euro	1.32	1.39	1.33
US/CAD	0.99	1.06	1.06
US/Yen	87.00	95.00	103.00
US/Libra	1.63	1.69	1.64

### Estudios Económicos

• Mario Correa 5123-2683  
• Carlos González 5123-2685  
• Silvia González 5123-2687  
• Jessica Pliego 5123-6760

estudeco@scotiab.com.mx

- En el entorno nacional, Banco de México confirmó la percepción de la mayoría de los analistas, recortando 25 puntos base a su tasa de interés de referencia, que llegó a 3.50%. Sin embargo, los mercados y algunos analistas muy relevantes anticipaban que podría reducirse en 50 puntos base, o que habría una reducción adicional de otros 25 puntos base antes que acabara el año. Banxico señaló en su comunicado que ya no estiman recomendable otro recorte. En nuestra opinión, la política monetaria se mantendrá ya sin cambio durante algunos meses, y sería hasta junio del 2014 cuando comenzará a subir su tasa de referencia para responder a los cambios previstos en la postura monetaria de la Reserva Federal de los EUA.
- Los indicadores recientes de la actividad económica han continuado siendo decepcionantes. En las cifras del IGAE del mes de agosto fueron más débiles a lo previsto, manteniéndose la industria en contracción y observándose ahora una desaceleración importante en el sector servicios. Esto sugiere que la economía está más afectada de lo que se pensaba. Es por ello que el pronóstico de crecimiento del PIB para el 2013 se revisa nuevamente a la baja, y de la misma forma se modifica la perspectiva para el 2014.
- El congreso aprobó finalmente la primera parte de la política fiscal, la que tiene que ver con los ingresos públicos. Ahora falta ver cómo se definirá la parte del gasto público para tener ya una mejor apreciación del posible impacto sobre la economía. En el escenario que presentamos el día de hoy aún no se incluyen los posibles efectos que tendrán estas medidas sobre las principales variables macroeconómicas del país.
- Respecto a la balanza de pagos, destaca una revisión de la cifras de balanza comercial y de algunos renglones de la cuenta corriente.
- Por último, hay que insistir que la incertidumbre en torno al escenario económico sigue siendo muy alta, ya que aún continúan vigentes múltiples y serios riesgos en el entorno global. Factores como la debilidad fiscal en los países más desarrollados, la eventual corrección de la política monetaria en EUA y la debilidad del sistema financiero europeo representan serios riesgos para el entorno económico. A principios del 2014 veremos un nuevo episodio negociación en el Congreso estadounidense en torno al límite de endeudamiento, que podría generar nuevamente volatilidad en los mercados globales.

**Perspectivas de Crecimiento Global**

Crecimiento % real anual	2012	2013 p	2014 p
<b>Economía Mundial</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>
México	3.9	1.2	3.3
EUA	2.2	1.6	2.5
Canadá	1.7	1.6	2.2
<b>Eurozona</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.7</b>
Alemania	0.7	0.5	1.5
Francia	0.0	0.1	0.6
Italia	-2.4	-1.8	0.1
España	-1.6	-1.4	0.2
Reino Unido	0.2	1.5	2.1
China	7.7	7.3	7.3
India	5.1	4.5	5.2
Japón	2.0	2.0	1.8
Corea del Sur	2.0	2.7	3.3
<b>Brasil</b>	<b>0.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.8</b>
Chile	5.6	4.4	4.2
Colombia	4.2	4.2	4.8
Perú	6.3	5.7	5.7

e/: Estimado a partir de la fecha indicada.

**Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos**

	2013		2014	
	Anterior*	Revisado	Anterior*	Revisado
<b>PIB (Var. real anual)</b>	1.5%	1.2%	3.6%	3.3%
Agropecuario	-2.2%	-2.0%	2.0%	2.5%
Industrial	-0.2%	-0.4%	3.2%	3.0%
Servicios	2.7%	2.3%	3.9%	3.5%
<b>Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)</b>	403	385	753	713
<b>Tasa de desocupación promedio</b>	4.9%	5.0%	4.6%	4.7%
<b>Consumo Privado (Var. real anual)</b>	3.0%	2.8%	3.9%	3.3%
<b>Inversión (Var. real anual)</b>	-0.8%	-1.4%	4.3%	5.6%
<b>Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)</b>	13.15	13.15	13.40	13.39
Promedio	12.79	12.79	13.22	13.22
<b>Inflación Total</b>	3.81%	3.81%	3.83%	3.85%
Subyacente	3.04%	3.03%	3.67%	3.34%
<b>Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)</b>	3.39%	3.39%	4.21%	3.96%
Promedio	3.76%	3.76%	3.91%	3.70%
Real Promedio	-0.02%	0.14%	0.15%	0.02%
<b>Cuenta Corriente (Millones de dólares)</b>	-25,139	-22,226	-23,610	-23,436
<b>Balanza Comercial</b>	-11,725	-8,811	-12,552	-12,378
<b>Inversión Extranjera Directa en México</b>	35,418	35,418	26,619	26,619
<b>PIB de EUA (Var. real anual)</b>	1.5%	1.6%	2.6%	2.5%
<b>Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpp)</b>	98.3	98.3	90.0	90.0

\*: proyecciones vigentes al 9 de Octubre de 2013

dbp = Dólares por barril