

Revisión de Pronósticos

Mensajes Importantes ▶

- En esta ocasión estamos revisando de forma significativa los pronósticos de crecimiento del PIB para este año, ante el mal desempeño que han tenido algunos sectores relevantes, como la construcción, el retraso en la ejecución del gasto público, la debilidad en la demanda externa y el impacto que parece haber causado en las expectativas la decisión de modificar radicalmente el modelo de expansión del mercado de vivienda a finales del año pasado.
- También se revisa la trayectoria esperada para las tasas de interés de corto plazo, ante el cambio en la postura monetaria de Banco de México, esperándose otro recorte en la tasa de referencia ahora en octubre.
- Como consecuencia tanto de un deterioro en las condiciones globales previstas, sobre todo por la esperada reducción del estímulo monetario en la política monetaria de EUA, como de posturas monetarias y fiscal más laxas, revisamos al alza la trayectoria anticipada para el tipo de cambio.
- Cabe notar que ahora que ya se conocen las propuestas más concretas de las reformas estructurales, que servirán en lo general para impulsar la reactivación de la actividad económica, el potencial de crecimiento de la producción se incrementa de forma limitada y no inmediata.
- Como hemos reiterado desde hace varios meses, 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.

Las perspectivas de crecimiento económico para el presente año se han venido deteriorando de forma significativa, sobre todo en los últimos tres meses. Adicionalmente se han presentado también algunas sorpresas en decisiones de política económica, tanto en EUA como en México. En esta ocasión estamos revisando el escenario base de nuestros pronósticos para incorporar toda esta nueva información que se ha venido generando. A continuación enumeramos los principales cambios y posteriormente hacemos los comentarios que consideramos pertinentes.

Principales Cambios

- **Crecimiento del PIB.** Se reduce de forma significativa nuestro pronóstico para 2013 y de forma modesta para el 2014, como puede verse en el cuadro adjunto. La revisión más importante se concentra en la industria de la construcción, que ha tenido un desempeño lamentable, seguida del sector agropecuario, que se verá afectado por los impactos de los huracanes Ingrid y Manuel.
- **Tasas de Interés.** De la última decisión de política monetaria parece clara la intención de la mayoría prevaleciente de la Junta de Gobierno de ajustar la postura monetaria hacia una posición más expansiva. Nuestro escenario contempla una nueva reducción en la tasa de referencia durante el mes de octubre, y posteriormente el inicio de una corrección al alza a partir del mes de marzo del año próximo, una vez que haya comenzado el ajuste en la política monetaria de EUA y se observe mejoría en los indicadores de actividad económica en México.
- **Tipo de Cambio.** La trayectoria prevista para el tipo de cambio en esta revisión es mayor a la que teníamos contemplada anteriormente. Para el cierre del 2013 se estima ahora un nivel de 13.15 pesos por dólar (p/d), mientras que para 2014 se anticipa un nivel de 13.40 (p/d). El escenario más débil en la paridad obedece tanto a un entorno financiero global menos favorable como a una menor solidez en la política monetaria y fiscal.
- **Cuenta Corriente.** Se revisa al alza el déficit esperado para este año, mientras que se reduce el previsto para 2014, como consecuencia de la incorporación de las cifras más recientes, principalmente.

• Mario Correa 5123-2683
mcorrea@scotiab.com.mx

Perspectivas de Crecimiento para México

Var. % real anual	2013		2014	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
PIB Total	1.91	1.52	3.66	3.61
Agropecuario	1.17	-2.17	3.76	2.05
Industrial	0.59	-0.19	3.24	3.23
Manufacturas	1.51	1.38	3.64	3.64
Construcción	-0.27	-2.87	3.80	3.78
Minería	-0.55	-1.08	1.80	1.80
Electricidad G y A	0.78	0.78	3.36	3.36
Servicios	2.69	2.67	3.89	3.88
Comercio R y H	2.99	2.94	4.75	4.75
Transporte A y C	3.46	3.46	4.90	4.90
Financieros S e I	3.22	3.22	4.41	4.41
Personales C y S	1.52	1.50	2.02	2.02

*: proyecciones vigentes al 23 de Agosto de 2013

Perspectivas de Tipo de Cambio



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 alguno o algunos emisor(es) 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 en particular; 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 colaborador, 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).

Estudios Económicos y Planeación Estratégica

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

estudeco@scotiab.com.mx

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 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. Todo esto implica un entorno global menos favorable para los flujos de inversión y para la paridad cambiaria.
- En el entorno nacional, Banco de México sorprendió a los mercados al recortar su tasa de referencia con una marcada división al interior de su Junta de Gobierno, cambiando la percepción del mercado sobre sus próximas acciones. Ahora parece claro que habrá por lo menos otro recorte a la tasa de referencia en este mes de octubre, como lo confirma la unanimidad de opiniones recogida por la última encuesta del mercado.
- El gobierno presentó finalmente su propuesta de reforma hacendaria, que no sólo quedó lejos de lo previsto en términos de recaudación adicional, sino que resultó una sorpresa radicalmente diferente respecto a lo que se anticipaba. La propuesta de recurrir nuevamente al déficit fiscal, aunada a la postura más laxa adoptada por Banco de México, implica alejarse un poco de la disciplina en la política económica, que ha sido clave para mantener la estabilidad macroeconómica del país. Desde luego, aún no está definida la forma final que tendrá la política fiscal, pero parece quedar fuera del horizonte una reforma profunda que aumente de forma sana la capacidad financiera del gobierno.
- Todos estos cambios implican un nivel de tipo de cambio mayor al que teníamos contemplado. La paridad cambiaria es la variable que se ajusta de forma más rápida a los cambios en las condiciones de los mercados y ha probado ser muy sensible a los eventos globales. Con una postura monetaria más laxa se genera una mayor sensibilidad / vulnerabilidad ante choques negativos del entorno financiero internacional, lo que combinado con una menor disciplina fiscal, implica un tipo de cambio en niveles más elevados.
- Por el lado del crecimiento, más allá de la revisión de cifras realizada por el INEGI, queda de manifiesto un desempeño mucho más débil a lo esperado en la inversión, sobre todo en el sector de la construcción, y en la generación de empleo. Esta debilidad está asociada a factores como un debilitamiento de la demanda externa o la lentitud en el ejercicio del gasto público. La decisión de modificar abruptamente el modelo de desarrollo del sector inmobiliario, aunado a los mensajes de cambios profundos enviados por el nuevo gobierno, parecen explicar también parte importante de esta debilidad, al haber generado una reacción de cautela excesiva entre los agentes económicos ante la inquietud que generaba la posibilidad de cambios profundos e inciertos.
- Hay que notar que varios de los factores que generaban una elevada incertidumbre se han venido resolviendo de una forma o de otra, y esto permitirá, eventualmente, enfocar mejor el panorama venidero y recobrar tasas de crecimiento económico mayores durante el 2014. No obstante, aún seguimos en tiempos de definiciones importantes, entre las que destacan el cambio próximo en la postura monetaria de EUA y la aprobación del presupuesto y medidas de política fiscal que lo acompañan.
- Respecto a la balanza de pagos, destaca una revisión muy significativa en el monto esperado para la inversión extranjera directa en México, que se explica, fundamentalmente, por la venta de Grupo Modelo a una empresa extranjera en la primera parte del año.
- Por último, hay que insistir que la incertidumbre 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.

Perspectivas para EUA

(Crecimiento Real Anual, %)	2012	2013 p/	2014 p/
PIB	2.8	1.6	2.6
Consumo Privado	2.2	1.9	2.6
Inversión Residencial	12.9	14.0	11.6
Inversión de Negocios	7.3	2.4	5.1
Gasto del Gobierno	-1.0	-2.0	-0.6
Exportaciones	3.5	2.3	5.0
Importaciones	2.2	1.6	4.7
Producción Industrial	3.6	2.4	3.2
Empleo (Cambio, Millones)	2.24	2.18	2.34
Tasa de Desempleo (%)	8.1	7.5	6.9
Inflación al Consumidor	2.1	1.6	2.1
Inflación Subyacente	2.1	1.7	1.8

Perspectivas de Variables Financieras

Fin de Periodo	2012	2013	2014 p/
Tasas de Interés			
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	2.75	3.60
Banco Central Europeo	0.75	0.50	0.50
Paridades Cambiarias			
US/Euro	1.32	1.39	1.30
US/CAD	0.99	1.07	1.06
US/Yen	87.00	97.00	104.00
US/Libra	1.63	1.64	1.59

Perspectivas de Crecimiento Global

Crecimiento % real anual	2012	2013 p	2014 p
Economía Mundial	3.1	2.8	3.5
México	3.9	1.5	3.6
EUA	2.2	1.6	2.6
Canadá	1.7	1.6	2.3
Eurozona	-0.6	-0.5	0.7
Alemania	0.7	0.5	1.5
Francia	0.0	0.1	0.6
Italia	-2.4	-1.8	0.1
España	-1.6	-1.5	0.2
Reino Unido	0.2	1.5	2.1
China	7.7	7.3	7.3
India	5.1	5.0	5.0
Japón	2.0	2.0	1.8
Corea del Sur	2.0	2.5	3.2
Brasil	0.9	2.3	2.8
Chile	5.6	4.0	4.4
Colombia	4.2	4.2	4.7
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
PIB (Var. real anual)	1.9%	1.5% ▼	3.7%	3.6% ▼
Agropecuario	1.2%	-2.2% ▼	4.3%	2.0% ▼
Industrial	0.6%	-0.2% ▼	3.4%	3.2% ▼
Servicios	2.7%	2.7%	4.0%	3.9% ▼
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	436	403 ▼	762	753 ▼
Tasa de desocupación promedio	4.9%	4.9%	4.5%	4.6%
Consumo Privado (Var. real anual)	2.1%	3.0% ▲	3.8%	3.9% ▲
Inversión (Var. real anual)	2.0%	-0.8% ▼	5.3%	4.3% ▼
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	13.08	13.15 ▲	12.82	13.40 ▲
Promedio	12.73	12.79 ▲	12.89	13.22 ▲
Inflación Total	3.97%	3.81% ▼	3.95%	3.83% ▼
Subyacente	3.10%	3.04% ▼	3.67%	3.67%
Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)	3.92%	3.39% ▼	4.45%	4.21% ▼
Promedio	3.92%	3.76% ▼	4.10%	3.91% ▼
Real Promedio	0.15%	-0.02% ▼	0.33%	0.15% ▼
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-20,392	-25,139 ▼	-28,131	-23,610 ▲
Balanza Comercial	-10,084	-11,725 ▼	-17,183	-12,552 ▲
Inversión Extranjera Directa en México	22,985	35,418	26,619	26,619
PIB de EUA (Var. real anual)	1.5%	1.6%	2.6%	2.6%
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	98.3	98.3	90.0	90.0

*: proyecciones vigentes al 23 de Agosto de 2013

dpb = Dólares por barril