

## Revisión de Perspectivas Macroeconómicas

### Mensajes Importantes ▶

- Los resultados del PIB del 2º trimestre fueron significativamente peores a lo previsto, además de que el INEGI realizó un cambio de base en las series que implicó una revisión a la baja en periodos previos en renglones importantes como la construcción. Como consecuencia estamos revisando a la baja nuestros pronósticos de actividad económica.
- El crecimiento del PIB para 2013 se reduce de 2.90% a 1.9% real anual, mientras para 2014 baja de 4.2% a 3.7%. También se revisan a la baja las previsiones de creación de empleo, consumo privado e inversión.
- Otro cambio importante en nuestro escenario se realiza en el pronóstico del tipo de cambio, que para el cierre del 2013 aumenta de 12.6 a 13.1 pesos por dólar como consecuencia de una menor perspectiva de crecimiento, del efecto que tendrá el cambio esperado en la política monetaria del FED en EUA sobre los mercados financieros y de la falta de una propuesta más ambiciosa en la reforma energética a los ojos de los inversionistas.
- El resto de las variables macroeconómicas presenta cambios relativamente menores.
- Aún falta por conocerse la propuesta de reforma fiscal, que podría tener un impacto significativo sobre el escenario, especialmente en variables como inflación y tasas de interés.
- 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.

El panorama para la actividad económica en México se ha deteriorado de forma significativa en los últimos meses, confirmándose en las cifras del PIB del 2º trimestre un crecimiento muy débil. La creación de empleos también se detuvo casi por completo de mayo a julio, mientras que las ventas comerciales minoristas se contrajeron en junio. Adicionalmente, la revisión en las cifras del INEGI revela una actividad económica más débil a lo que se pensaba. Todo esto implica un panorama económico más débil, que se refleja en nuestros pronósticos revisados.

### Principales cambios

- **Crecimiento del PIB se revisa a la baja de forma sustancial.** El crecimiento del PIB previsto para el 2013 se revisa de 2.9% real anual a 1.9%. Este cambio es ahora muy significativo y generalizado en las principales divisiones de la economía. La baja se concentra sobre todo en la industria, especialmente en la construcción, que a pesar de que anticipamos un repunte en el segundo semestre, terminará con una tasa negativa debido a la fuerte caída observada en la primera mitad del año. El sector servicios se ha mantenido creciendo, pero parece comenzar a verse afectado por la debilidad del sector industrial. Ahora, el crecimiento previsto para 2014 también se ve afectado, bajando de 4.2% a 3.7%.
- **Se reduce expectativa de creación de empleos para 2013.** De mayo a julio se crearon sólo 15 mil empleos de acuerdo a las cifras del IMSS, acumulando en enero-julio de este año 301 mil nuevos empleos, muy por debajo de los 499 mil observados en el mismo periodo del 2012. Como consecuencia, nuestro pronóstico para 2013 se reduce de 551 mil a 436 mil.
- **Perspectivas de tipo de cambio aumentan.** Derivado tanto de una perspectiva más baja para el crecimiento, pero sobre todo ante la expectativa de que la Reserva Federal comenzará a reducir su ritmo de compra de activos este año, generando presión sobre los mercados financieros internacionales; nuestro pronóstico de tipo de cambio para el cierre del presente año se incrementa de 12.6 a 13.1 pesos por dólar. También influye en esta revisión la falta de un mayor avance en la propuesta de reforma energética del Gobierno, aunque todavía falta por ver el rumbo que tomará la negociación de la misma en el Congreso.

### Perspectivas de Crecimiento para México

Var. % real anual	2013		2014	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
<b>PIB Total</b>	<b>2.89</b>	<b>1.91</b>	<b>4.22</b>	<b>3.66</b>
Agropecuario	3.69	1.17	4.35	3.76
Industrial	2.04	0.59	4.26	3.24
Manufacturas	2.81	1.51	4.76	3.64
Construcción	0.85	-0.27	4.25	3.80
Minería	0.86	-0.55	2.09	1.80
Electricidad G y A	1.55	0.78	5.00	3.36
Servicios	3.51	2.69	4.76	3.89
Comercio R y H	4.21	2.99	5.64	4.75
Transporte A y C	4.13	3.46	6.57	4.90
Financieros Se I	4.39	3.22	5.45	4.41
Personales C y S	1.82	1.52	2.35	2.02

\*: proyecciones vigentes al 31 de Julio 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 una 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 considerados como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretados 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. La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas 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 los emisores de los valores que se describen en este reporte. Algunos de los valores del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat pueden 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 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, de la que forman parte los economistas y analistas que elaboraron este reporte, 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 y Planeación Estratégica 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

- Mario Correa 5123-2683
- Carlos González 5123-2685
- Gustavo Hernández 5123-2686
- Silvia González 5123-2687
- Jessica Pliego 5123-3000 ext. 36760

## Comentarios

- La revisión de cifras realizada por el INEGI fue muy significativa, revelando un escenario mucho más débil a lo que se pensaba en la actividad económica. Cabe notar la revisión hecha al sector de la construcción: para el 2012, el crecimiento se revisó de 3.3% real anual reportado originalmente a 1.9%. En el primer semestre del 2013, la construcción se contrajo 3.5% real anual. Esta notable debilidad tiene mucho que ver con la forma en que se ejerció el gasto público, especialmente en inversión física. En la medida en que empiece a regularizarse este gasto, esto habrá de impulsar a la construcción y a la actividad económica en general.
- Finalmente se dio a conocer la propuesta de reforma energética del Gobierno, que fue recibida con frialdad por los mercados, ya que a pesar de plantearse cambios muy importantes a nivel constitucional, la parte sustancial estará contenida en las leyes reglamentarias que aún están por definirse, por lo que sigue siendo incierto hasta qué punto se impulsará la inversión en el sector. Tal parece que, como está conocida hasta el momento, esta reforma no detonará una entrada de capitales como para compensar la inquietud que generará sobre los mercados financieros globales el esperado recorte al ritmo de compra de activos de la Reserva Federal en la última parte del año.
- El peso mexicano ha demostrado una y otra vez a lo largo de los últimos años, que es altamente sensible a los cambios en los mercados financieros internacionales. En semanas recientes se observó un aumento muy importante en la paridad peso/dólar conforme se reavivó la tensión por un cambio en la política monetaria del Fed, que parece cada vez más cercano. Incluso se observan señales de reversión de flujos de capital, de los mercados emergentes a otros mercados desarrollados. Conforme se mantenga un ritmo de expansión positivo y gradualmente más fuerte en EUA y Europa, y conforme siga ganando fuerza la percepción de que la Fed comenzará este año a reducir su ritmo de compra de activos; esta reversión de flujos podría acentuarse, afectando el valor del peso.
- Aún está por conocerse la propuesta de reforma fiscal que presente el Gobierno en las próximas semanas, que podría tener un impacto importante sobre el escenario descrito, especialmente sobre el tipo de cambio.

## Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos

	2013		2014	
	Anterior*	Revisado	Anterior*	Revisado
<b>PIB (Var. real anual)</b>	2.9%	1.9%	4.2%	3.7%
Agropecuario	3.7%	1.2%	4.2%	3.8%
Industrial	2.0%	0.6%	4.2%	3.2%
Servicios	3.5%	2.7%	4.8%	3.9%
<b>Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)</b>	551	436	836	762
Tasa de desocupación promedio	5.0%	4.9%	4.6%	4.5%
<b>Consumo Privado (Var. real anual)</b>	3.2%	2.1%	4.2%	3.8%
<b>Inversión (Var. real anual)</b>	2.9%	2.0%	6.6%	5.3%
<b>Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)</b>	12.59	13.08	12.74	12.82
Promedio	12.58	12.73	12.62	12.89
<b>Inflación Total</b>	3.97%	3.97%	3.96%	3.95%
Subyacente	3.32%	3.10%	3.82%	3.67%
<b>Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)</b>	3.92%	3.92%	4.45%	4.45%
Promedio	3.92%	3.92%	4.10%	4.10%
Real Promedio	0.14%	0.15%	0.32%	0.33%
<b>Cuenta Corriente (Millones de dólares)</b>	-20,392	-20,392	-28,131	-28,131
<b>Balanza Comercial</b>	-10,084	-10,084	-17,183	-17,183
<b>Inversión Extranjera Directa en México</b>	22,985	22,985	26,619	26,619
<b>PIB de EUA (Var. real anual)</b>	1.5%	1.5%	2.6%	2.6%
<b>Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dbp)</b>	98.3	98.3	90.0	90.0

\*: proyecciones vigentes al 31 de Julio de 2013

dbp = Dólares por barril

## Perspectivas para EUA

(Crecimiento Real Anual, %)	2012	2013 p/	2014 p/
<b>PIB</b>	<b>2.8</b>	<b>1.5</b>	<b>2.6</b>
Consumo Privado	2.2	2.0	2.7
Inversión Residencial	12.9	14.2	14.6
Inversión de Negocios	7.3	2.5	5.3
Gasto del Gobierno	-1.0	-2.0	-0.6
Exportaciones	3.5	1.9	4.8
Importaciones	2.2	2.1	4.9
Producción Industrial	3.6	2.8	3.6
Empleo (Cambio, Millones)	2.2	2.3	2.5
Tasa de Desempleo (%)	8.1	7.5	6.9
Inflación al Consumidor	2.1	1.5	2.0
Inflación Subyacente	2.1	1.7	1.8

## 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	2.65	3.50
Banco Central Europeo	0.75	0.50	0.50
<b>Paridades Cambiarias</b>			
US/Euro	1.32	1.25	1.23
US/CAD	0.99	1.05	1.04
US/Yen	87.00	105.00	110.00
US/Libra	1.63	1.52	1.50