

Revisión de Perspectivas Macroeconómicas

Mensajes Importantes ▶

- **Ante los cambios que se han dado recientemente en el entorno global, especialmente por la posibilidad de que el estímulo monetario en EUA comience a reducirse, las condiciones de los mercados financieros internacionales parecen haber cambiado de forma importante, lo que genera cambios en nuestras perspectivas para México.**
- **Los cambios más importantes en esta ocasión se encuentran en tipo de cambio y tasas de interés.**
- **Debido a la incertidumbre que genera la política monetaria en EUA, es previsible que los mercados globales permanezcan nerviosos y con una volatilidad más elevada, lo que implica niveles mayores para nuestro tipo de cambio y tasas de interés.**
- **La probabilidad creciente de que en 2014 se confirme el fin de la expansión cuantitativa del Fed no lleva a adelantar la fecha esperada para el primer ajuste de alza en la tasa de referencia de la política monetaria de Banco de México, que pasa de enero del 2015 a septiembre del 2014 en nuestro escenario base.**
- **Hay que insistir que el escenario económico sigue expuesto todavía a serios riesgos en el entorno global.**

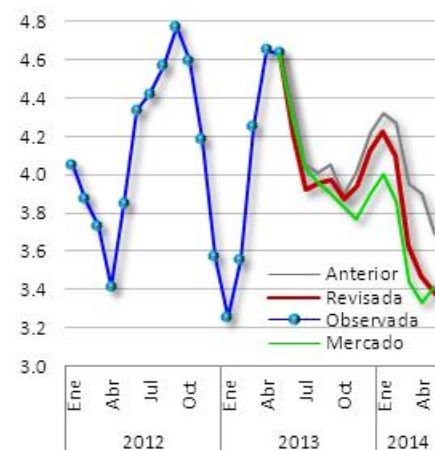
En el último mes, la situación general de los mercados financieros internacionales cambió de forma importante, luego de que el Presidente de la Reserva Federal revelara que esperan comenzar a reducir su ritmo de compra de activos (expansión cuantitativa) este mismo año, lo que detonó una gran inquietud y niveles elevados de volatilidad. Nuestras variables financieras reaccionaron con fuerza y en línea con lo ocurrido en los mercados globales. La posibilidad de que comience a reducirse el estímulo monetario representa un incremento en los niveles de incertidumbre y muy probablemente mantendrá vigente el nerviosismo y la volatilidad en los mercados financieros, afectando nuestras variables financieras. La revisión de nuestro escenario responde, fundamentalmente, a esta nueva realidad.

Principales cambios

- **Tipo de cambio se revisa al alza.** Si bien los sólidos fundamentos macroeconómicos de México no han cambiado, la mayor incertidumbre global implicará niveles mayores para el Peso mexicano. El tipo de cambio pronosticado para el cierre de este año se revisa de 12.25 a 12.61 pesos por dólar. Cabe notar que la volatilidad del tipo de cambio previsiblemente se mantendrá elevada, sobre todo si en los mercados globales comienza a acentuarse la reversión de los flujos de capital, que ahora fluiría de los mercados emergentes a los desarrollados. Desde luego, de presentarse una buena reforma energética podría detonarse una nueva ola de flujos hacia nuestro país, con el consecuente fortalecimiento del peso.
- **Se adelanta ajuste en postura monetaria.** Uno de los factores que ha pesado en las decisiones de política monetaria en México es su situación relativa a la de otros bancos centrales del mundo. En la medida en que la Reserva Federal comience a disminuir su inyección de liquidez, cabría esperar un ajuste en la postura monetaria de nuestro banco central. Si bien la inflación prevista debería regresar dentro del rango de variabilidad previsto por Banxico, y esto daría estabilidad a la postura monetaria, hay que recordar que las bajas tasas de interés que hemos alcanzado corresponden a una situación excepcional que está por cambiar.
- **Revisión a la baja en crecimiento de EUA.** Nuestro equipo de Toronto realizó una importante revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento para EUA en 2013, de 2.1% a 1.8% que responde a los malos resultados reportados en la revisión final del PIB del 1er trimestre. El pronóstico de crecimiento en la producción industrial también se revisó a la baja, de 3.4% a 3.0%.

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos y Planeación Estratégica, 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 los 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 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. 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 usabilidad 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 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 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 elaboran 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).

Perspectivas de Inflación Anual (%)



Perspectivas de Tipo de Cambio



Estudios Económicos y Planeación Estratégica

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

- **Crecimiento económico se revisa en su composición.** Aunque la tasa de crecimiento del PIB permanece sin cambio, la incorporación de la información más reciente y la revisión que se hace para las perspectivas de EUA, nos llevan a realizar algunos cambios en la composición sectorial del crecimiento. Por un lado, el sector industrial tendría un crecimiento más modesto, afectado tanto por una menor demanda externa como por el rezago que se ha registrado en la industria de la construcción. El sector servicios, por otra parte, parece más fuerte de lo previsto, como lo revelan las cifras del IGAE del mes de abril, lo que permite elevar de forma modesta su pronóstico de crecimiento.
- **Se reduce pronóstico de creación de empleos para 2013.** Las cifras recientes de creación de empleo han mostrado un dinamismo por debajo de lo esperado, lo que produce como resultado una reducción en la expectativa para el presente año. No obstante, la perspectiva para el 2014 se revisa al alza.
- **Inflación se revisa ligeramente a la baja.** En poco más de un año, los resultados de inflación han presentado continuas sorpresas respecto a lo previsto por el mercado, y en la 1aQ de junio se repitió esta situación, con una inflación ligeramente negativa, que permitiría un descenso más rápido en la inflación anual durante los próximos meses. Ahora bien, si el tipo de cambio se mantiene por un buen tiempo bajo presión y por arriba de los 13 pesos por dólar, podría comenzar a tener algunos efectos sobre la parte comerciable de los precios al consumidor.

Comentarios

- El escenario global se ha deteriorado de forma perceptible, y esto tiene desde luego implicaciones negativas para nuestro marco macroeconómico en México. No obstante, el escenario base para nuestro país permanece positivo en lo general.
- En términos de crecimiento económico, seguimos pensando que la economía mexicana se encuentra en una trayectoria consistente con un 3.0% para todo el año. Las cifras del primer trimestre resultaron decepcionantes, pero están afectadas por una marcada estacionalidad cuyo efecto es difícil de separar con claridad. Las cifras del IGAE de abril mostraron cierto regreso a la "normalidad", y llama la atención la fortaleza observada en el sector servicios en las variaciones reales anuales. Nos inclinamos a pensar que la debilidad observada en la primera parte del año se explica por factores temporales, y que en la segunda mitad del año volveremos a observar niveles de expansión más cercanos al potencial de la economía.
- Cabe insistir que el escenario económico en general está sujeto a un elevado grado de incertidumbre, ante los serios riesgos que amenazan el desempeño de los mercados financieros internacionales y de la economía global, y que inclinan el balance de riesgos del crecimiento hacia la baja. La notable reacción de los mercados financieros internacionales en las últimas semanas confirma esta realidad. Los problemas de Europa siguen lejos de resolverse, y como dijo el Presidente del Banco Central Europeo: "la política monetaria no puede crear crecimiento económico real". Se mantiene vigente la posibilidad de que la situación en Europa se deteriore al punto de generar una fuerte afectación al funcionamiento del sistema financiero y un impacto significativo y negativo sobre el ritmo de expansión global. Aún tienen un largo camino por recorrer para resolver el tema del fortalecimiento de su sistema financiero, restablecer las condiciones de sostenibilidad en la deuda pública de varios países y, sobre todo, reactivar su crecimiento económico. Mientras no se logre este último objetivo, la posibilidad de volver a generar una emergencia financiera se mantiene vigente.
- Por otro lado, los problemas fiscales y de deuda pública en EUA siguen lejos de resolverse y no parece haber mucha prisa por comenzar a atenderlo, cuando aún están en una trayectoria insostenible de déficit fiscal y deuda pública. Mientras estos problemas no se atiendan, será muy difícil recobrar niveles de crecimiento más elevados.

Perspectivas de Crecimiento para México

Var. % real anual	2013		2014	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
PIB Total	3.01	3.01	4.22	4.22
Agropecuario	2.85	2.85	4.35	4.35
Industrial	2.56	2.48	4.26	4.26
Manufacturas	2.85	2.96	4.75	4.76
Construcción	2.21	1.74	4.25	4.25
Minería	1.75	1.53	2.09	2.09
Electricidad G y A	3.09	2.76	5.00	5.00
Servicios	3.49	3.53	4.76	4.76
Comercio R y H	4.04	4.14	5.64	5.64
Transporte A y C	4.30	4.30	6.57	6.57
Financieros Se I	4.14	4.32	5.44	5.44
Personales C y S	2.00	1.91	2.35	2.35

*: Proyecciones vigentes al 27 de Mayo del 2013

Perspectivas para EUA

Var. % real anual	2013		2014	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
PIB	2.1	1.8	2.7	2.6
Consumo Privado	2.4	2.1	2.8	2.7
Inversión Residencial	13.4	13.2	13.4	11.8
Inversión de Negocios	4.4	3.6	5.6	5.3
Gasto del Gobierno	-2.3	-2.2	-0.6	-0.6
Producción Industrial	3.4	3.0	3.6	3.6
Tasa de Desempleo (%)	7.5	7.5	6.9	6.9
Nuevos Empleos (Millone)	2.14	2.14	2.44	2.44

*: Proyecciones vigentes al 27 e Mayo de 2013

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	2.50	3.50
Banco Central Europeo	0.75	0.50	0.50
Paridades Cambiarias			
US/Euro	1.32	1.25	1.23
US/CAD	0.99	1.06	1.01
US/Yen	87.00	105.00	110.00
US/Libra	1.63	1.45	1.44

Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos

	2013		2014		
	Anterior*	Revisado	Anterior*	Revisado	
PIB (Var. real anual)	3.0%	3.0%	4.2%	4.2%	
Agropecuario	2.8%	2.8%	4.2%	4.4%	▲
Industrial	2.6%	2.5%	4.2%	4.3%	▲
Servicios	3.5%	3.5%	4.8%	4.8%	
Empleo , cambio en asegurados IMSS (Miles)	682	623	818	840	▲
Tasa de desocupación promedio	4.9%	5.0%	4.5%	4.6%	▲
Consumo Privado (Var. real anual)	3.4%	3.3%	4.4%	4.2%	▼
Inversión (Var. real anual)	3.1%	3.0%	6.0%	6.4%	▲
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	12.25	12.61	12.38	12.76	▲
Promedio	12.26	12.62	12.27	12.63	▲
Inflación Total	4.22%	4.12%	4.06%	4.00%	▼
Subyacente	3.75%	3.83%	3.88%	3.91%	▲
Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)	3.95%	3.92%	3.96%	4.45%	▲
Promedio	3.98%	3.92%	3.99%	4.10%	▲
Real Promedio	0.34%	-0.02%	0.37%	0.30%	
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-21,872	-21,872	-28,859	-28,859	
Balanza Comercial	-11,564	-11,564	-17,911	-17,911	
Inversión Extranjera Directa en México	22,985	22,985	26,619	26,619	
PIB de EUA (Var. real anual)	2.1%	2.0%	2.7%	2.6%	▼
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	97.4	97.4	90.0	90.0	

*: proyecciones vigentes al 27 de Mayo de 2013

dbp = Dólares por barril