

## Revisión de Pronósticos

Mario Augusto Correa Martínez  
5123-2683  
mcorrea@scotiab.com.mx

### Mensajes Importantes:

- El cambio reciente más relevante en el panorama económico es la abrupta caída en los precios internacionales del petróleo, que si bien ya se veía desde el mes pasado, la decisión de la OPEP de mantener sus niveles de producción aceleró de forma sustancial. Para la mezcla mexicana de exportación ahora se espera un precio promedio de 68 dólares por barril en el 2015.
- El entorno financiero global que enfrenta nuestro país se ha deteriorado significativamente, tanto por la baja en los precios del petróleo como por el deterioro en las perspectivas de crecimiento de Europa, China y Japón, que está impulsando a la búsqueda de refugio entre los inversionistas y ejerciendo presión sobre nuestro tipo de cambio, que previsiblemente se mantendrá en una trayectoria por arriba de lo esperado previamente.
- Los datos del PIB del 3er trimestre confirman que la economía continúa ganando fuerza, pero a un ritmo menor al esperado. Destaca la debilidad en los datos del sector servicios, que sugiere un mercado interno menos vigoroso al anticipado. Es por ello que recortamos los pronósticos de crecimiento del PIB, del consumo privado y la inversión para el 2015.
- La incertidumbre sobre el panorama económico sigue siendo elevada, especialmente por los riesgos que se mantienen vigentes en el entorno global.

### Principales Cambios

- **PIB.** El crecimiento para 2014 se revisa de 2.2% a 2.1%, mientras que para el 2015 se ajusta de 3.6% a 3.3%.
- **Consumo e Inversión.** Para el 2015, los pronósticos de crecimiento del consumo privado y la inversión se revisan a la baja, de 4.1% a 3.5% en el primer caso y de 5.2% a 4.7% en el segundo.
- **Precios del Petróleo.** El de la mezcla mexicana para 2015 se reduce de 78 a 68 dólares por barril.
- **Inversión Extranjera.** La inversión extranjera total se revisa a la baja, de 58,049 md a 45,241 md para el 2015.
- **Tipo de Cambio.** La trayectoria prevista para el tipo de cambio se revisa al alza. Para el cierre del 2014, el pronóstico aumenta de 13.40 a 14.01 pesos por dólar, mientras que para el cierre del 2015 sube de 13.71 a 14.01 pesos por dólar.

### Comentarios

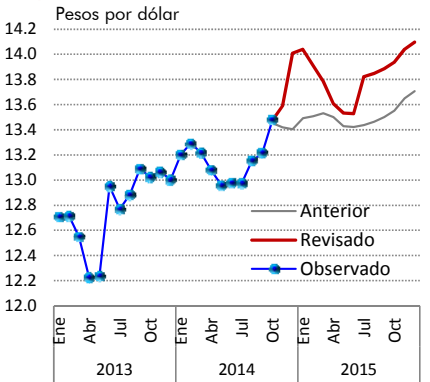
**Caída en precios del petróleo.** El cambio más relevante respecto al mes anterior se da en el mercado petrolero. Luego de que la OPEP decidiera, en su reunión semestral, mantener inalterados sus niveles de producción de crudo, se ha observado una dramática caída en los precios internacionales del petróleo, sin que hasta el momento se tenga claridad de en qué nivel se estabilizará. El precio de la mezcla mexicana de exportación ha caído cerca de 26% de finales de septiembre a la fecha. Para todos los países productores, esta baja está teniendo efectos significativos, y en el caso de México, esta caída está reflejándose en un incremento sustancial sobre el tipo de cambio, que está cerca de los 14.0 pesos por dólar. La caída de los precios del petróleo tendrá implicaciones, en primer lugar, sobre la balanza comercial, ya que las exportaciones petroleras serán menores en cerca de 4 mil millones de dólares. Por otro lado, si bien los ingresos petroleros del sector público se aseguraron hasta cierto punto con las coberturas, un entorno global de precios más bajos revela una posición estructural más débil en las finanzas públicas para los próximos años. En estos últimos dos años hemos visto cómo han venido creciendo las presiones sobre el gasto, mientras que los ingresos son más difíciles de aumentar.

### Perspectivas de Crecimiento para México

Var. % real anual	2014		2015	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
<b>PIB Total</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>
Agropecuaria	4.3	4.0	3.0	3.0
Industrial	1.8	1.9	3.3	3.4
Manufacturas	3.2	3.5	3.7	3.8
Construcción	1.4	1.6	4.2	4.7
Minería	-0.9	-1.1	1.4	1.3
Electricidad G y A	1.9	1.8	3.3	3.0
Servicios	2.3	2.1	3.8	3.3
Comercio R y H	2.7	2.7	4.1	3.9
Transporte AyC	2.0	2.0	4.3	3.6
Financieros Se I	2.6	2.2	4.3	3.6
Personales CyS	1.7	1.6	2.7	2.3

\*: proyecciones vigentes al 30 de Octubre de 2014

### Perspectivas de tipo de cambio



### Perspectivas para EUA

Var. % real anual	2014		2015	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
<b>PIB</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>
Consumo Privado	2.2	2.3	2.9	3.0
Inversión Residencial	1.6	1.7	7.1	7.8
Inversión de Negocios	5.9	6.2	6.0	6.6
Gasto del Gobierno	0.0	-0.1	0.8	0.8
Producción Industrial	4.0	3.9	4.0	4.0
Tasa de Desempleo (%)	6.2	6.2	5.5	5.5
Nuevos Empleos (Millones)	2.48	2.48	2.69	2.69

\*: proyecciones vigentes al 30 de Octubre de 2014

### Perspectivas de Variables Financieras

Fin de Periodo	2013	2014 p/	2015 p/	2016 p/
<b>Tasas de Interés</b>				
EUA, Fed Funds	0.25	0.25	1.25	2.50
EUA, Libor 3 Meses	0.31	0.29	1.25	2.76
EUA, Treasury B. 10 años	3.03	2.50	3.25	3.50
Banco Central Europeo	0.25	0.05	0.05	0.05
<b>Paridades Cambiarias</b>				
US/Euro	1.37	1.25	1.18	1.14
US/CAD	1.06	1.15	1.17	1.19
US/Yen	105	120	126	131
US/Libra	1.66	1.56	1.54	1.53

### Estudios Económicos

- Mario Correa 5123-2683
  - Carlos González 5123-2685
  - Silvia González 5123-2687
  - Luis Jaramillo 5123-2686
  - Gabriela Montiel 5123-0000 x. 36760
- estudeco@scotiab.com.mx

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 Inveat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular ni 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 Inveat. 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 emisión(s) mencionada(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 áreas de Scotiabank Inveat, 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 efectividad 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 Inveat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inveat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inveat 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 las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directa 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 otorgado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inveat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inveat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversiones Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).

## Revisión de Pronósticos

Otra implicación que puede tener la baja en los precios del petróleo es el retraso de proyectos de inversión derivados de la reforma energética. Cabe notar que algunos de estos proyectos, como los de aguas profundas, tienen costos de producción más elevados que los de pozos superficiales, que a los niveles actuales podrían dejar de ser rentables y frenar en alguna medida los flujos de inversión que se esperaban por la reforma energética. Parte importante del problema es que aún no se ve con claridad en qué nivel se podrían estabilizar los precios del petróleo.

**Mayor debilidad en la economía.** Los resultados del PIB del 3er trimestre arrojan una debilidad más pronunciada a la prevista en el sector servicios, que es el de mayor peso en la actividad económica y que refleja un mercado interno con poca fuerza. Si bien parece clara una tendencia a la reactivación, ésta va más lento que lo que se esperaba. También el consumo privado y la inversión se están viendo más afectados de lo previsto tanto por las medidas fiscales adoptadas este año como por los retrasos en la cristalización de los proyectos de infraestructura de gran calado.

**Entorno financiero global más adverso.** A diferencia de los años anteriores, en los que se ha observado una marcada abundancia de capitales hacia nuestro país, tal parece que el entorno financiero global será menos benigno. Por un lado, el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento de Europa, China y Japón está propiciando entre los inversionistas la búsqueda de refugio seguro en activos estadounidenses. Por otro lado, la caída en los precios del petróleo, el retraso en varios de los proyectos de inversión en infraestructura y la percepción de un estado de derecho débil en el país parecen comenzar a pesar sobre las decisiones de los inversionistas globales, augurando un flujo de capitales menos abundante que en años anteriores.

**Tipo de cambio más elevado.** Como la variable más sensible a cambios en el entorno global, nuestro tipo de cambio previsiblemente será más alto a lo previsto con anterioridad. Cabe notar que buena parte de la mayor depreciación prevista en el peso se explica por el fortalecimiento propio del dólar de EUA ante el mayor dinamismo de su economía y la expectativa de que pronto comenzará el proceso de normalización de la política monetaria. Por lo pronto, no estamos modificando nuestro pronóstico de inflación, pero el riesgo de que la mayor depreciación del tipo de cambio se traslade a los precios no es trivial.

### Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos

	2014		2015	
	Anterior*	Revisado	Anterior*	Revisado
PIB (Var. real anual)	2.2%	2.1% ▼	3.6%	3.3% ▼
Agropecuaria	4.3%	4.0% ▼	3.0%	3.0%
Industrial	1.8%	1.9% ▲	3.3%	3.4% ▲
Servicios	2.3%	2.1% ▼	3.8%	3.3% ▼
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	693	672 ▼	805	754 ▼
Tasa de desocupación promedio	4.9%	4.9%	4.5%	4.5%
Consumo Privado (Var. real anual)	2.4%	2.3% ▼	4.1%	3.5% ▼
Inversión (Var. real anual)	1.1%	0.8% ▼	5.2%	4.7% ▼
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	13.40	14.01 ▲	13.71	14.10 ▲
Promedio	13.19	13.26 ▲	13.52	13.84 ▲
Inflación Total	4.19%	4.19%	4.23%	4.23%
Subyacente	3.44%	3.46%	3.86%	3.86%
Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)	2.95%	2.91%	3.96%	3.96%
Promedio	3.03%	3.01%	3.39%	3.38%
Real Promedio	-0.94%	-0.95%	-0.63%	-0.65%
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-25,192	-27,102 ▼	-35,223	-31,499 ▲
Balanza Comercial	-4,508	-3,887 ▲	-7,107	-7,491 ▼
Inversión Extranjera Directa en México	23,327	21,159 ▼	31,435	25,391 ▼
PIB de EUA (Var. real anual)	2.3%	2.3%	3.2%	3.2%
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	90.3	88.2 ▼	78.0	68.0 ▼

\*: proyecciones vigentes al 30 de Octubre de 2014

dpb = Dólares por barril