

## Revisión de Pronósticos

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

### Mensajes Importantes:

- La revisión más importante en nuestro escenario macroeconómico se realiza en esta ocasión en la trayectoria prevista para la inflación, para incorporar el incremento que se anunció para las gasolinas en el mes de enero y un muy probable incremento a los salarios mínimos.
- Nuestras perspectivas de inflación, luego de esta corrección, quedan bastante por arriba de lo que se espera en el mercado, y muy posiblemente nos estemos adelantando demasiado a eventos que podrían no realizarse. Sin embargo, parece oportuno comenzar a ajustar los pronósticos de inflación ante los crecientes riesgos al alza que se perciben en el entorno.
- El otro cambio importante en nuestro escenario se da en la inversión, para la que se anticipa un mejor desempeño en la segunda parte de este año y sobre todo durante el 2015, ante los avances ya muy concretos en la agenda de reformas estructurales.
- Hay un sesgo al alza en el pronóstico de crecimiento del PIB para el 2015.

### Principales Cambios

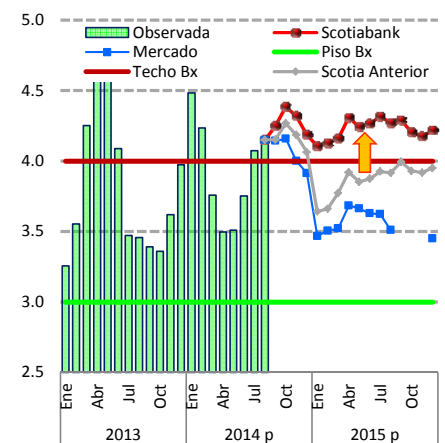
- **Inflación.** La trayectoria prevista para la inflación general se revisa al alza. Para el cierre del 2014 aumenta de 4.06% a 4.18%, mientras que para el 2015 se incrementa de 3.95% a 4.22%.
- **Inversión.** Se anticipa un mayor crecimiento en la inversión de la economía. Para el 2014, el pronóstico de crecimiento de la inversión fija bruta se incrementa de 0.3% real anual previo a 1.1% real anual; mientras que para el 2015 aumenta de 3.6% real anual previo a 5.2% real anual.

### Comentarios

**Factores en la revisión de la inflación.** La revisión al alza en la inflación responde a varios factores:

- **Precios pecuarios.** Para empezar, el comportamiento reciente de los precios ha resultado más dinámico de lo previsto, especialmente influido por el impacto que cuestiones sanitarias imprevistas han tenido sobre los precios de diferentes productos pecuarios, y que muy probablemente tendrán una persistencia elevada, afectando la inflación anual durante lo que resta del 2014.
- **Gasolinas.** El aumento que se propone en el paquete económico a los precios de las gasolinas es diferente a lo previsto, ya que originalmente se anticipaba un menor desliz mensual, pero ahora se contempla un incremento de golpe de 3.0% en el mes de enero, lo que tendrá un impacto directo cercano a 1.32 puntos porcentuales (pp) en el componente de energía y de 0.13 pp sobre el índice general. En nuestro pronóstico estamos incorporando sólo el impacto directo de este incremento, aunque existe la posibilidad de que al ser de golpe, se tengan algunos efectos indirectos adicionales. Hay que notar que el incremento anual previsto para los precios de las gasolinas será menor al del 2014, que se estima cercano a 10.5%. El efecto neto directo sobre la inflación general anual sería negativo en 0.31 pp, pero esta reducción se vería diluida por aquellos efectos indirectos que se tendrían al concentrar el incremento en el primer mes del año.
- **Salario mínimo.** Aunque todavía no es un hecho, se percibe una elevada probabilidad de que el salario mínimo aumente de forma significativa respecto a lo observado en años anteriores. El impacto de este incremento sobre la economía es difícil de estimar. Para empezar, hay que estimar cuál sería el impacto de este incremento en el salario mínimo sobre la estructura de salarios contractuales de la economía. Acto seguido habría que distribuir este incremento entre

Perspectivas de inflación (%)



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 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 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).

### 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

## Revisión de Pronósticos

las siguientes posibilidades: a) una reducción en los márgenes de las empresas, b) una reducción en el nivel de empleo formal posiblemente acompañado de un incremento en la informalidad, y c) un incremento en los precios. En nuestro escenario básico estamos incorporando un incremento de 10% en el salario mínimo en el mes de enero. Considerando que cerca del 13% de los trabajadores ocupados según la ENOE ganan hasta un salario mínimo, que el componente de sueldos y salarios representa el 24.2% del PIB, y que un 30% del impacto se distribuiría entre menores márgenes y menor empleo formal, se tendría un impacto de 0.22 puntos porcentuales sobre la inflación del mes de enero.

- Inflación de Enero de 2015.** Como resultado del aumento en los precios de las gasolinas y del incremento de 10% en los salarios mínimos, la inflación del mes de enero del 2015 aumentaría en 0.35 puntos porcentuales. Bajo condiciones normales, para el mes de enero estimaríamos una inflación de 0.46%, por lo que al incorporar los factores mencionados llegamos a una inflación de 0.81% en el primer mes del 2015. Si bien durante el 2015 se irían diluyendo los factores que presionaron a la inflación durante el 2014, como los impactos de las medidas fiscales; el comenzar enero con una inflación tan elevada ocasionaría que la inflación anual permaneciera por arriba del 4.0% todo el año.

**Riesgos sobre la inflación.** Nuestro escenario de inflación luce elevado respecto al resto del mercado, ya que probablemente nos estamos adelantando demasiado a un evento que podría no ocurrir o tener un impacto mucho menor al previsto. Sin embargo, parece oportuno comenzar a ajustar el pronóstico de inflación no sólo para contemplar esta posibilidad, sino también para acomodar los riesgos que cada vez parecen más posibles sobre la inflación, y entre los que destacan una mayor reactivación prevista en la inversión, que podría comenzar a generar presiones de demanda de corto plazo; y el mantener una postura monetaria demasiado expansiva por mucho tiempo en un entorno de inflación ascendente.

**Implicaciones de política monetaria.** De confirmarse una inflación anual que se mantiene por arriba del 4% en los próximos meses aunada a la reactivación prevista en la economía, la postura monetaria actual resultaría inconsistente con las metas que se persiguen, por lo que podría comenzar a ajustarse antes de lo que hoy día se espera en los mercados. Si aunado a ello continúa incrementándose la inquietud en los mercados financieros internacionales con la consecuente presión sobre el tipo de cambio, un cambio en la postura monetaria sería necesario con mayor prontitud. Es por ello que resultará muy importante ver la siguiente decisión de política monetaria de Banco de México y lo que comenten respecto a la marcha de la economía y la inflación. Por lo pronto parece que la probabilidad de un primer incremento en la tasa de referencia monetaria antes de la mitad del año que viene está aumentando.

**Sesgo al alza en el crecimiento.** Si bien mantenemos por lo pronto los pronósticos para el crecimiento del PIB, es oportuno señalar que percibimos un claro sesgo al alza en el crecimiento que podría alcanzarse durante el 2015, ante el optimismo que está generando entre los inversionistas internacionales el avance en la agenda de reformas estructurales.

## Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos

|  | 2014      |          | 2015      |          |
|--|-----------|----------|-----------|----------|
|  | Anterior* | Revisado | Anterior* | Revisado |
| <b>PIB (Var. real anual)</b>                       | 2.7%      | 2.7%     | 3.7%      | 3.7%     |
| Agropecuario                                       | 3.7%      | 3.7%     | 3.0%      | 3.0%     |
| Industrial   | 2.3%      | 2.3%     | 3.4%      | 3.4%     |
| Servicios  | 2.8%      | 2.8%     | 4.0%      | 4.0%     |
| <b>Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)</b>   | 667       | 659 ▼    | 804       | 803      |
| <b>Tasa de desocupación promedio</b>               | 5.0%      | 4.9% ▼   | 4.6%      | 4.5% ▼   |
| <b>Consumo Privado (Var. real anual)</b>           | 2.5%      | 2.4% ▼   | 4.1%      | 4.0%     |
| <b>Inversión (Var. real anual)</b>                 | 0.3%      | 1.1% ▲   | 3.6%      | 5.2% ▲   |
| <b>Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)</b> | 13.22     | 13.24    | 13.36     | 13.36    |
| Promedio   | 13.10     | 13.15    | 13.23     | 13.28 ▲  |
| <b>Inflación Total</b>                             | 4.06%     | 4.18% ▲  | 3.95%     | 4.22% ▲  |
| Subyacente   | 3.61%     | 3.64% ▲  | 3.57%     | 3.85% ▲  |
| <b>Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)</b>       | 2.95%     | 2.95%    | 3.96%     | 3.96%    |
| Promedio   | 3.05%     | 3.03%    | 3.39%     | 3.39%    |
| Real Promedio                                      | -0.81%    | -0.94% ▼ | -0.39%    | -0.63% ▼ |
| <b>Cuenta Corriente (Millones de dólares)</b>      | -26,078   | -26,078  | -37,091   | -37,091  |
| <b>Balanza Comercial</b>                           | -5,394    | -5,740 ▼ | -8,975    | -9,123 ▼ |
| <b>Inversión Extranjera Directa en México</b>      | 23,327    | 23,327   | 31,435    | 31,435   |
| <b>PIB de EUA (Var. real anual)</b>                | 2.0%      | 2.1% ▲   | 3.0%      | 3.2% ▲   |
| <b>Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dbp)</b>   | 92.6      | 94.5 ▲   | 92.0      | 92.0     |

\*: proyecciones vigentes al 26 de Agosto de 2014

dbp = Dólares por barril