

Revisión de Pronósticos

Mensajes Importantes ▶

- Luego de atravesar por una zona de debilidad, la economía mexicana presenta algunas señales positivas de reactivación, que deberán consolidarse durante los próximos meses, muy en línea con la expectativa que ya teníamos anteriormente.
- En esta ocasión, los cambios más relevantes a nuestro escenario macroeconómico se encuentran en las expectativas para la política monetaria y para el tipo de cambio.
- Por un lado, luego de lo observado en el reciente informe de inflación de Banco de México, parece que la autoridad monetaria está convencida de las bondades de mantener la tasa de referencia en su nivel actual, por lo que ajustamos la trayectoria prevista para esta tasa.
- Por otro lado, el entorno financiero global ha sido más benigno a lo previsto en las últimas semanas, en parte por la expectativa de que el Banco Central Europeo tomará nuevas acciones de política monetaria expansiva. Esto ha permitido una reactivación de los flujos hacia los mercados emergentes y una apreciación de nuestra moneda. Debido a lo anterior, la trayectoria prevista para el tipo de cambio se ajusta ligeramente a la baja.
- El resto de las variables se ajusta de forma natural a estos cambios y a la incorporación de la información más reciente.
- Hay que insistir que el escenario macroeconómico está sujeto a un elevado grado de incertidumbre, ante los riesgos que persisten en el entorno global, especialmente por los posibles impactos que tenga la conducción de la política monetaria en el mundo desarrollado.

Principales Cambios

- **PIB.** La trayectoria prevista para el crecimiento de la actividad económica se modifica de forma modesta, manteniéndose la expectativa de un crecimiento del PIB de 2.7% real anual en el 2014 y de 3.7% en el 2015. Se presentan algunos cambios a nivel sectorial, entre los que destacan una tasa de expansión sensiblemente más baja en la construcción en el 2014, que ha resultado más afectada a lo previsto; y ajustes a la baja en minería, por una producción de petróleo más débil, y en el comercio, ante las afectaciones de las medidas fiscales en la primera parte del año.
- **Demanda Agregada.** Tanto el consumo privado como la inversión esperados para el 2014 se revisan a la baja de forma no marginal, de 3.2% a 2.9% real anual en el primer caso y de 2.8% a 2.2% en el segundo. Para el 2015 se reduce la perspectiva de expansión para la inversión, de 5.6% a 5.0%.
- **Política Monetaria.** El primer incremento en la tasa de referencia monetaria se pospone, de octubre del presente año a enero del 2015. La tasa de interés interbancaria a un día para el cierre del 2015 se reduce de 5.00% a 4.50%.
- **Tipo de Cambio.** El nivel previsto para el cierre del 2014 se reduce de 13.43 pesos por dólar (P/D) a 13.22 P/D, mientras que para el cierre del 2015 se revisa de 13.70 P/D a 13.40 P/D.
- **Crecimiento EUA.** El pronóstico para 2014 se revisa de 2.8% a 2.4%, como consecuencia de la debilidad mostrada en el primer trimestre por el crudo invierno, y de 3.0% a 3.2% para 2015.

Comentarios

- **Perspectivas de reactivación.** Los datos del PIB del 1er trimestre confirmaron una debilidad más acentuada a la que se esperaba en el mercado, lo que sugiere que los impactos derivados de las medidas fiscales han sido más intensos, y que tanto los hogares como las empresas se están adaptando con alguna dificultad. También se presentó una debilidad inesperada en la actividad económica de EUA, lo que sin duda afectó el desempeño de nuestras exportaciones y actividad industrial en el 1er

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 alguna o algunas emisoras(m) 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 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, 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).

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

Perspectivas de Crecimiento para México

Var. % real anual	2014		2015	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
PIB Total	2.7	2.7	3.7	3.7
Agropecuaria	3.7	3.9	3.0	3.0
Industrial	2.2	2.3	3.3	3.3
Manufacturas	3.1	3.9	3.8	3.9
Construcción	1.9	0.7	3.9	4.1
Minería	0.6	0.3	1.4	1.4
Electricidad G y A	2.4	2.3	3.7	3.3
Servicios	2.9	2.9	4.0	4.0
Comercio R y H	3.3	3.0	4.6	4.6
Transporte A y C	3.5	3.5	4.7	4.7
Financieros S e I	3.5	3.5	4.6	4.6
Personales C y S	1.8	1.8	2.4	2.4

*: proyecciones vigentes al 29 de Abril de 2014

Perspectivas para EUA

Var. % real anual	2014		2015	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
PIB	2.8	2.4	3.0	3.2
Consumo Privado	2.6	3.0	3.1	3.1
Inversión Residencial	6.1	2.8	10.5	9.2
Inversión de Negocios	5.1	3.5	5.5	5.4
Gasto del Gobierno	-0.3	-0.9	0.2	0.5
Producción Industrial	3.3	3.5	3.5	3.6
Tasa de Desempleo (%)	6.5	6.4	6.0	5.9
Nuevos Empleos (Millones)	2.25	2.35	2.50	2.51

*: proyecciones vigentes al 29 de Abril de 2014

Estudios Económicos

• Mario Correa 5123-2683
• Carlos González 5123-2685
• Emilio Díez de Sollaño 5123-2686
• Silvia González 5123-2687
estudeco@scotiab.com.mx

trimestre. A pesar de todo ello, y aunque preocupa la debilidad persistente en la construcción, siguen vigentes las expectativas de una reactivación en el crecimiento durante los próximos trimestres. Esta reactivación estará impulsada por una mayor fortaleza económica en Estados Unidos, lo que impulsará nuestras exportaciones y nuestra producción industrial; por un mayor dinamismo del gasto público, que ya está creciendo a un ritmo más acelerado que en los cuatro años anteriores y que debería comenzar a tener un impacto más perceptible y definido sobre la construcción; y en última instancia, por la reactivación del consumo privado una vez que se digiera el impacto de las medidas fiscales.

- Política Monetaria.** Aunque el escenario económico previsto sigue siendo compatible con un primer incremento en la tasa de referencia monetaria hacia el último trimestre de este año, lo expresado por Banco de México en su reciente informe sobre la inflación sugiere que están dispuestos a mantener una postura expansiva por más tiempo. En dicho reporte, Banxico señala que "choques de oferta o de precios relativos [...] no ameritan ajustes al alza en la tasa de interés de referencia, puesto que ello significaría un endurecimiento innecesario de la postura de política monetaria, ya que para cuando el aumento en la tasa de interés de referencia afecte la inflación, el efecto transitorio del choque sobre la misma se habría desvanecido". Lo interesante es que este argumento se utiliza de forma asimétrica e incompleta. Por un lado, los citados choques pueden darse en sentido contrario, que produzcan una baja temporal en la inflación que no debería responderse con una baja de tasas, ya que cuando se absorben, la inflación regresa a niveles más altos. Por ejemplo, el mayor grado de competencia que se está induciendo en las telecomunicaciones está propiciando bajas en los precios relativos de este sector, lo que ayuda a que la inflación baje sin que esto implique una menor dinámica generalizada de los precios. Por otro lado, parece olvidarse que la inflación observada y las expectativas de inflación de mediano plazo están todavía por arriba de la meta formal del 3.0%, y que el nivel actual de la tasa de referencia está en terreno expansivo, ya que las tasas reales de corto plazo son negativas. Más allá de la discusión teórica o semántica del asunto, lo que parece evidente es que Banxico se mantiene confortable con los actuales niveles de tasas de interés, y que permanecerá más tiempo al que preveíamos con esta postura.
- Tipo de Cambio.** El entorno financiero global se ha relajado significativamente en las últimas semanas, permitiendo que se reactiven los flujos de inversión hacia mercados emergentes. Los participantes de los mercados anticipan que el Banco Central Europeo adoptará medidas de política monetaria más laxa, lo que ha impulsado una baja en las tasas de interés globales. Para nuestro país, este entorno más benigno ha propiciado un buen desempeño en nuestros mercados financieros y una apreciación del tipo de cambio, que ha alcanzado niveles por debajo de los 12.90 pesos por dólar. Esta reducción en la percepción de riesgo en los mercados financieros globales permitirá a nuestro tipo de cambio mostrar una tendencia por debajo de la que preveíamos hace un mes.

Perspectivas para EUA

(Crecimiento Real Anual, %)	2013	2014 p/	2015 p/
PIB	1.9	2.4	3.2
Consumo Privado	2.0	3.0	3.1
Inversión Residencial	12.1	2.8	9.2
Inversión de Negocios	2.8	3.5	5.4
Gasto del Gobierno	-2.3	-0.9	0.5
Exportaciones	2.7	3.5	6.1
Importaciones	1.4	2.8	5.5
Producción Industrial	2.6	3.5	3.6
Empleo (Cambio, Millones)	2.26	2.35	2.51
Tasa de Desempleo (%)	7.4	6.4	5.9
Inflación al Consumidor	1.5	1.8	2.0
Inflación Subyacente	1.8	1.7	1.8

Perspectivas de Variables Financieras

Fin de Periodo	2013	2014 p/	2015 p/
Tasas de Interés			
EUA, Fed Funds	0.25	0.25	1.00
EUA, Libor 3 Meses	0.31	0.29	1.25
EUA, Treasury B. 10 años	3.03	3.25	4.00
Banco Central Europeo	0.25	0.10	0.10
Paridades Cambiarias			
US/Euro	1.37	1.30	1.24
US/CAD	1.06	1.12	1.11
US/Yen	105	109	113
US/Libra	1.66	1.67	1.59

Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos

	2014		2015	
	Anterior*	Revisado	Anterior*	Revisado
PIB (Var. real anual)	2.7%	2.7%	3.7%	3.7%
Agropecuario	3.7%	3.9%	3.0%	3.0%
Industrial	2.2%	2.3%	3.3%	3.3%
Servicios	2.9%	2.9%	4.0%	4.0%
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	709	701	802	805
Tasa de desocupación promedio	4.7%	4.8%	4.4%	4.5%
Consumo Privado (Var. real anual)	3.3%	2.9%	4.0%	4.0%
Inversión (Var. real anual)	2.8%	2.2%	5.6%	5.0%
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	13.43	13.22	13.70	13.40
Promedio	13.23	13.12	13.52	13.27
Inflación Total	4.21%	4.20%	3.95%	3.95%
Subyacente	3.73%	3.72%	3.87%	3.86%
Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)	3.93%	3.44%	4.95%	4.45%
Promedio	3.41%	3.33%	4.58%	4.13%
Real Promedio	-0.58%	-0.65%	0.84%	0.38%
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-22,153	-22,153	-25,607	-25,607
Balanza Comercial	-11,050	-6,649	-15,054	-8,686
Inversión Extranjera Directa en México	26,619	26,619	28,483	28,483
PIB de EUA (Var. real anual)	2.8%	2.4%	3.0%	3.2%
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dbp)	87.7	92.5	87.0	92.0

*: proyecciones vigentes al 29 de Abril de 2014

dbp = Dólares por barril