

Informe Trimestral de Inflación, 2014-IV

Mensajes Importantes:

- El deterioro del entorno externo, tras la fuerte caída en los precios internacionales del petróleo y una apreciación generalizada del dólar, auspició que Banxico recortara las previsiones de crecimiento del PIB de México para 2015-2016.
- Banxico refrenda su visión de que en 2015 la inflación general anual convergirá al objetivo permanente de 3% y de que en 2016 se consolidará alrededor del mismo.
- Para asegurar tal convergencia y tomar las medidas que sean necesarias, Banxico menciona que se mantendrá atento a la evolución de los determinantes de la inflación y sus expectativas, y en particular vigilará la postura monetaria relativa entre México y EUA, el desempeño del tipo de cambio y la evolución del grado de holgura en la economía.

En su Informe Trimestral de Inflación correspondiente a Octubre-Diciembre, Banxico refiere que el **entorno internacional tuvo un importante deterioro** en el 2014-IV, ante la fuerte caída del precio internacional del petróleo y la apreciación generalizada del dólar, asociada esta última con los diferentes ritmos de avance y expectativas sobre la postura monetaria de economías avanzadas.

Ello, "aunado a la desaceleración de la economía mundial ante la debilidad prevaleciente en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes, con [...] excepción de la de Estados Unidos, dio lugar a un incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales", lo que "acentuó las vulnerabilidades financieras de algunas economías emergentes", como la de México.

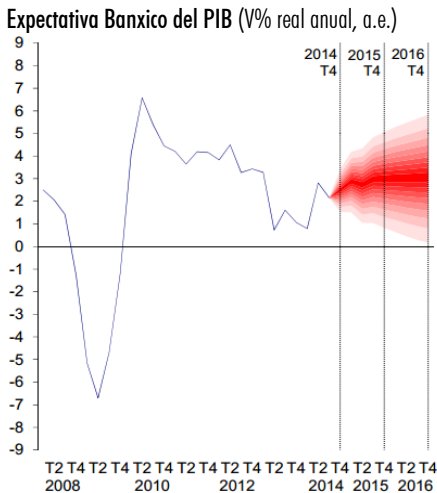
Pese a que se sigue anticipando que la dinámica económica de México para este y el próximo año superará la de 2014, ésta será menos acelerada, dado el referido deterioro del contexto internacional. Así, tras un aumento estimado en cerca de 2.1% para el **PIB** de México en 2014, **Banxico recortó sus rangos de crecimiento previsto**: el de 2015 a entre 2.5% y 3.5% (vs. 3.0%-4.0% previo) y el de 2016 a entre 2.9% y 3.9% (vs. 3.2%-4.2% previo), considerando que existen riesgos que podrían tanto inhibir como favorecer su desempeño. Los principales **riesgos de baja** que identifica podrían provenir de: 1) un crecimiento global menor al previsto; 2) intensificación de la volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros internacionales; 3) disminución adicional en el precio del petróleo y/o en su plataforma de producción, y 4) que el deterioro social de últimos meses afecte las decisiones de gasto de los agentes económicos. Por el contrario, los **riesgos de alza** podrían originarse en: 1) un mayor dinamismo económico en EUA, ante los menores costos de energía, y 2) una mejoría más rápida a la prevista en las perspectivas que favoreciera avances en la implementación de las reformas estructurales de nuestro país.

Como consecuencia de los menores ritmos proyectados para la actividad productiva, **Banxico también ajustó a la baja sus previsiones de generación de empleo**, y ahora el rango estimado para 2015 lo sitúa entre 600 y 700 mil trabajadores afiliados al IMSS y para 2016 entre 620 y 720 mil (20 mil unidades por debajo de cada cota, inferior y superior, de ambos rangos).

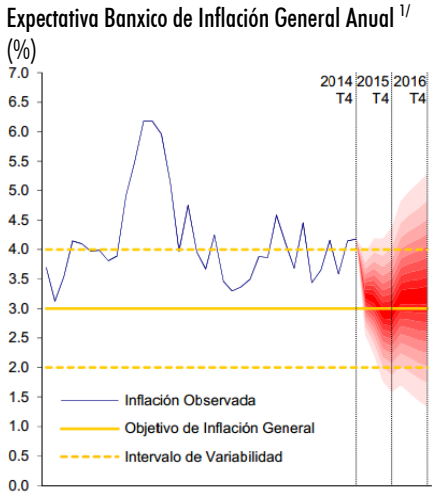
Respecto a las proyecciones para el sector externo de la economía mexicana, **Banxico espera menores montos de déficit comercial y de cuenta corriente** para este y el siguiente año, medidos en cifras absolutas o como porcentaje del PIB, como se aprecia en el cuadro siguiente.

En cuanto al desempeño de la **inflación general Banxico estima que en 2015 convergirá al objetivo permanente de 3% y que en 2016 se consolidará alrededor del mismo**, trayectorias que tampoco están exentas de riesgos. Los **riesgos de alza** podrían originarse en: 1) un tipo de cambio permaneciendo en los niveles actuales por un tiempo prolongado o que incluso el peso registre depreciaciones adicionales; 2) otros choques de oferta que pudieran afectar la evolución de la inflación, y 3) que ante la recuperación económica gradual prevista, se vaya reduciendo el espacio para absorber el efecto de nuevos cambios en precios relativos y que ello pudiera contaminar la dinámica de la inflación. Por su parte, los **riesgos de baja** podrían provenir de que 1) la actividad económica de nuestro país sea menor a la anticipada; 2) bajas adicionales en los precios de energéticos (sobre todo en las gasolinas en la frontera); 3) más recortes en los servicios de

• Carlos González Martínez 5123-2685
cgmartinez@scotiab.com.mx



a.e./: Cifras con ajuste estacional
 Fuente: INEGI y Banco de México



1/: Promedio trimestral
 Fuente: INEGI y Banco de México

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 volatilidad, 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 alguno o algunos emisores(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 emisores 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 los emisores 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 Augusto Correa Martínez 5123-2683
- Carlos González Martínez 5123-2685
- Luis Armando Jaramillo Mosqueira 5123-2686
- Silvia González Anaya 5123-2687
- Diana Gabriela Montiel Mirasol 5123-0000 ext. 36760

estudeco@scotiab.com.mx

Informe de inflación

telecomunicaciones, y 3) una apreciación del tipo de cambio, en caso de que la Fed pospusiera o diluyera las medidas encaminadas a normalizar su postura de política monetaria y/o de un comportamiento mejor al esperado en el precio del petróleo o en los efectos de las reformas estructurales sobre el crecimiento potencial del país.

El Banco de México destaca en su Informe que, ante la difícil coyuntura internacional actual, es **importante seguir fortaleciendo el marco macroeconómico nacional**, lo que en buena medida depende de “asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, consolidar un entorno de inflación baja y la estabilidad del sistema financiero. El compromiso de las autoridades federales, remarcado recientemente, de mantener finanzas públicas sanas, es de fundamental importancia”. Adicionalmente, considera **relevante una adecuada implementación de las reformas estructurales** para incrementar la productividad y competitividad del país.

En consideración del contexto expuesto, la Junta de Gobierno de Banxico mantuvo sin cambio la tasa de interés de referencia, en 3%, durante el periodo cubierto por el Informe, comentando que en adelante, se mantendrá atenta a la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas para horizontes de mediano y largo plazo, pero en particular vigilará: la postura monetaria relativa entre México y EUA; el desempeño del tipo de cambio y su posible efecto sobre la inflación, y la evolución del grado de holgura en la economía. Ello con el propósito de, como ya se mencionó, “tomar las medidas necesarias para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo de 3 por ciento en 2015 y consolidarla”.

Evolución del Escenario Macroeconómico Previsto por Banxico (PIB, Empleo e Inflación)

Variable	Unidad de medida	Previsión para:	Informe Trimestral Correspondiente al:					Dif. última previsión vs. inmediata previa
			2013-IV	2014-I	2014-II	2014-III	2014-IV	
PIB	V% real anual	2014	3.0 a 4.0	2.3 a 3.3	2.0 a 2.8	2.0 a 2.5	Alrededor de 2.1	↓
		2015	3.2 a 4.2	3.2 a 4.2	3.2 a 4.2	3.0 a 4.0	2.5 y 3.5	↓
		2016	n.d.	n.d.	n.d.	3.2 a 4.2	2.9 a 3.9	↓
Empleo	Miles de Trabajadores	2015	620 a 720	620 a 720	620 a 720	620 a 720	600 a 700	↓
	Afiliados al IMSS	2016	n.d.	n.d.	n.d.	640 a 740	620 a 720	↓
Déficit Balanza Comercial	Miles de millones de dólares	2014	5.8	4.9	3.9	4.0	2.4	↓
		2015	7.2	6.9	5.7	11.5	6.0	↓
		2016	n.d.	n.d.	n.d.	15.5	8.8	↓
Déficit Cuenta Corriente	% del PIB	2014	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	↓
		2015	0.5	0.5	0.4	0.8	0.5	↓
		2016	n.d.	n.d.	n.d.	1.0	0.6	↓
Inflación General	V% anual al cierre de cada año	2015	Encima de 3	Encima de 3	Cerca de 3	Alrededor de 3	Cercana a 3	=
		2016	n.d.	n.d.	n.d.	Cerca de 3	Menor a 3	=
		2015	Menor a 3.0	Menor a 3	Menor a 3	Menor a 3	Debajo de 3	=
Inflación Subyacente	V% anual al cierre de cada año	2016	n.d.	n.d.	n.d.	Cerca de 3	Cerca de 3	=