

Revisión de Pronósticos

Mensajes Importantes ▶

- **El entorno económico para México ha cambiado significativamente**
- **Mercado deterioro en el ámbito externo debido a dos factores principales: cercanía del cambio de ciclo monetario en EUA y desaceleración más profunda en la economía de China. Entre las consecuencias de éstos se encuentra una baja en los precios de las materias primas y un deterioro en las expectativas para los mercados emergentes.**
- **Este entorno más negativo implica un tipo de cambio en niveles considerablemente más elevados, lo que comenzará a tener un impacto sobre la inflación, especialmente visible en el 2016.**
- **Las perspectivas siguen sujetas a un grado de incertidumbre inusualmente elevado, faltando por definirse el presupuesto público para 2016 en México, que podría incluir algunas sorpresas.**

Mario A. Correa Martínez 5123-2383
mcorrea@scotiab.com.mx

Perspectivas de Crecimiento para México

Var. % real anual	2015		2016	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
PIB Total	2.5	2.5	3.1	3.1
Agropecuario	4.5	3.8	2.9	2.9
Industrial	1.4	1.4	3.2	3.2
Manufacturas	3.2	3.3	4.0	4.0
Construcción	4.0	3.9	3.9	3.9
Minería	-5.8	-5.8	0.3	0.3
Electricidad G y A	3.0	2.9	3.6	3.6
Servicios	3.0	3.0	3.1	3.1
Comercio R y H	3.9	4.0	3.5	3.5
Transporte A y C	3.3	3.6	3.6	3.6
Financieros S e I	3.0	2.7	3.2	3.2
Personales C y S	2.1	2.1	2.3	2.3

*: proyecciones vigentes al 27 de Julio de 2015

Principales Cambios

- **Tipo de Cambio.** La paridad peso/dólar para el promedio del 2015 pasa de 15.53 a 15.833 p/d, y de 15.47 a 16.07 p/d para el 2016.
- **Inflación.** Se incrementa de forma significativa. Para el 2015 se revisa de 3.06% a 3.65%, mientras que para 2016 se eleva de 3.82% a 4.57%.
- **Precio del petróleo.** Se revisa a la baja, de 50.8 dólares por barril (dpb) a 46.2 dpb en 2015 y de 57.0 a 45.0 dpb en el 2016.
- **Balanza de pagos.** Se incrementan los déficit de balanza comercial (de 4.9 mmd a 9.9 mmd) y de cuenta corriente (de 26.7 mmd a 29.2 mmd) para 2015, mientras que para 2016 se reducen (de 7.1 mmd a 6.3 mmd en la balanza comercial y de 30.5 mmd a 27.3 mmd en la cuenta corriente). Los pronósticos de inversión extranjera directa en México se reducen, de 26.4 mmd a 24.6 mmd para 2015 y de 32.8 mmd a 28.4 mmd para 2016.

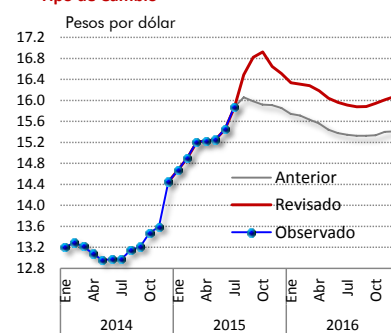
Comentarios

Notable deterioro del entorno global. Durante agosto, diversos factores se combinaron para producir un deterioro significativo e inesperado en el entorno global, pero dos factores destacan por su importancia específica y por la magnitud de sus posibles consecuencias: la política monetaria del Fed y la desaceleración de la economía China.

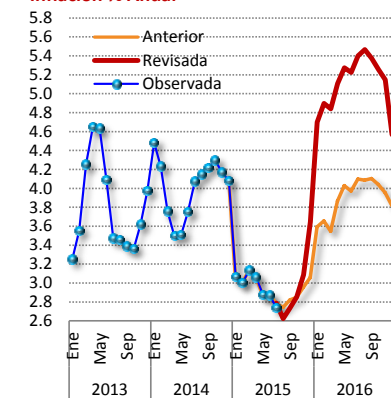
Política monetaria de EUA se acerca a cambio de ciclo. Para empezar, la proximidad del cambio de ciclo en la política monetaria de EUA genera una elevada inquietud de forma natural ante sus posibles consecuencias, que resultan altamente imprevisibles. No hay que olvidar que la política monetaria navega en terreno desconocido, ya que nunca se había alcanzado el mismo grado de laxitud en un entorno globalizado. La posibilidad de que se generen vaivenes pronunciados en los precios de los activos financieros como consecuencia de la normalización representa una preocupación constante para los inversionistas. Aún no está claro cuál será el momento del primer incremento en la tasa de los fondos federales del Fed, pero está cerca y depende en gran medida de la evolución de varios indicadores. Esto ha producido, y seguirá produciendo, una elevada sensibilidad en los mercados a los datos y eventos relevantes.

Choques adversos en China. Para continuar, en China se observaron abruptas caídas del mercado accionario que no deberían interpretarse como simples correcciones a las fuertes ganancias que se registraron durante el año, sino más bien como síntomas de que la segunda economía más grande del mundo se está desacelerando rápidamente, lo que representa consecuencias adversas para el ritmo de crecimiento

Tipo de Cambio



Inflación % Anual



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 alguno o algunos emisores(m) 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 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 actividad 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 Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de los emisores 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 es un área independiente de los áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directiva, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de los 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 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).

Estudios Económicos

- Mario Correa 5123-2683
 - Carlos González 5123-2685
 - Silvia González 5123-2687
 - Luis A. Jaramillo-Mosqueira 5123-2686
 - Maribel Lares Ext. 36760
- estudeco@scotiab.com.mx

de la economía mundial. El gobierno chino implementó varias medidas para tratar de detener la caída del mercado bursátil, que incluyeron la sorpresiva devaluación del Yuan. Estas medidas representan un retroceso para la transición hacia una economía de mercado en el gigante asiático, y no necesariamente producirán el repunte sostenido que se desea. Adicionalmente existe el temor de que el gobierno chino eche mano a las tenencias de bonos del tesoro norteamericano en su poder, que podría vender en el mercado para obtener liquidez en dólares con la cual sostener su tipo de cambio (si prevalecen las salidas de capital de su economía) o con lo que podría capitalizar sus instituciones financieras si fuera necesario. Si tal venta de bonos del tesoro de EUA fuera importante, podría impulsar un alza más rápida a lo esperado en las tasas de interés de estos instrumentos en los mercados globales.

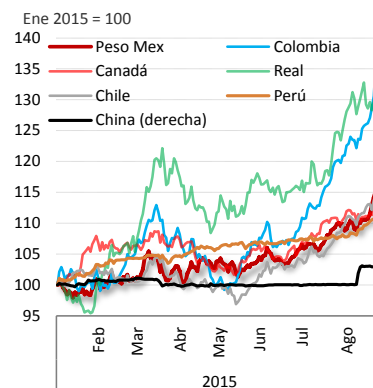
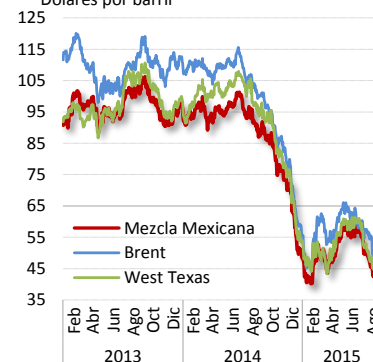
Deterioro en mercados emergentes. Las perspectivas para los mercados emergentes se han deteriorado significativamente en las últimas semanas, al encontrarse en la confluencia de diversas fuerzas adversas. La desaceleración de la economía de China representa la perspectiva de menores exportaciones para muchos de estos países, fuertemente orientados hacia la región asiática. Adicionalmente, la caída en los precios de las materias primas, que tienen pesos elevados en la producción de muchos de estos países, representa también menores ingresos y menores perspectivas de expansión, lo que incrementa la percepción de riesgo para los inversionistas globales, ya de por sí afectada por el cambio de ciclo monetario en EUA. Este deterioro también se ha alimentado por factores específicos de algunos países relevantes, como la crisis política de Brasil o los conflictos geo-políticos de Rusia, al punto de generar una alta sensibilidad de la “canasta” de inversiones en mercados emergentes. Si algo sale mal en alguno de estos mercados, la posibilidad de que se extienda un efecto de contagio a otros países dentro de la misma clase es considerable.

Caída en precios del petróleo. Al igual que otras materias primas, los precios del petróleo han caído de forma importante y sus perspectivas se han deteriorado, no sólo por la mayor debilidad prevista en el crecimiento de China y de la economía global, sino porque varios países productores, especialmente de la OPEP, se rehúsan a recortar su producción para no perder su proporción del mercado. Aunado a ello, el acuerdo nuclear con Irán le permitirá aumentar adicionalmente la oferta de crudo y acrecentar el exceso de oferta en el mercado.

Alza en tipo de cambio. Ante el deterioro del entorno global, el aumento en el tipo de cambio fue rápido y abrupto, alcanzando niveles muy por encima de los que se preveían hace un mes, y difícilmente regresará a niveles por debajo de los 16 pesos por dólar en lo que resta del año. De hecho, es probable que el entorno financiero global se mantenga tenso durante los próximos meses, ante la elevada incertidumbre que implican los diversos factores ya comentados. En este entorno, es previsible que el tipo de cambio se mantenga en niveles mucho más elevados a los que esperábamos en nuestro escenario anterior. Esto producirá una depreciación del orden del 20% en la paridad respecto a los niveles que se observaban hace un año.

Impacto en la Inflación. Es de esperarse que la depreciación del tipo de cambio tenga, en esta ocasión, un impacto significativo sobre la inflación, y se presente un repunte durante los próximos meses cuyo efecto será más observable en el 2016. Al respecto deben hacerse algunas consideraciones:

- **Difícil de estimar.** El análisis estándar de la información estadística de años anteriores arroja como conclusión un efecto de transmisión hacia los precios bastante pequeño, que aplica para variaciones relativamente acotadas en el tipo de cambio. Mientras los agentes económicos no tienen claro que ha habido un cambio significativo y permanente en las expectativas de tipo de cambio, es poco probable que ajusten sus precios, y la inflación parece inmune a los movimientos cambiarios. El cambio ya comentado en el entorno global ha producido un fuerte y repentino ajuste de alza en el tipo de cambio que muy probablemente persistirá en el tiempo y comenzará a afectar la dinámica de los precios. Adicionalmente, hay muchos factores que influyen en este posible impacto, desde el contenido importado que pueden tener los diferentes insumos empleados en la producción de bienes y servicios, los márgenes de las empresas que los producen, el poder que tengan estas empresas para trasladar al consumidor los incrementos en sus costos y la baja en los precios internacionales de las materias primas. Haciendo diferentes ejercicios encontramos que el impacto de la depreciación resultante sobre la inflación podría ubicarse entre 0.9 y 1.5 puntos porcentuales.
- **Otros factores que afectan a la inflación.** La inflación está en mínimos históricos por una combinación de factores diversos, que van desde un elevado grado de holgura en la economía hasta choques negativos de carácter no recurrente. No hay que olvidar que a principios del año se eliminaron las tarifas de larga distancia, lo que no volverá a ocurrir, y se tiene el efecto de base de las medidas fiscales que entraron en vigor en enero del 2014, y que para enero del 2015 representaron un escalón de baja en la inflación anual. También se decidió reducir los precios de la energía eléctrica, lo que ante la presión que enfrentan las finanzas de la CFE en particular y de las finanzas públicas en lo general, bien podrían revertirse en los próximos años. Descontando estos efectos no recurrentes, la inflación anual sostenible parece más

Paridades Cambiarias vs USD

Precios del Petróleo
Dólares por barril


cercana al 3.5% que al 3.0%. Esto quiere decir que de forma natural, la inflación anual repuntará de forma repentina a partir de enero del 2016, aún sin el impacto de la depreciación cambiaria.

- **Riesgo de contaminación.** Para la autoridad monetaria, una de las principales preocupaciones es que las expectativas de inflación se desanclen, lo que podría ocurrir si los impactos de la depreciación sobre los precios comerciables de la economía comienzan a transmitirse a otros precios y a incorporarse en las expectativas de inflación. Parece altamente probable que las expectativas de inflación de corto plazo comenzarán a subir para incorporar los impactos de primer orden de la depreciación. Para impedir que este incremento se transmita a las expectativas de mediano y largo plazo, podría ser necesaria la adecuación de la política monetaria hacia una postura mucho más firme.

Balanza de pagos reaccionando a entorno más adverso. Las cifras recientes de la balanza comercial y de la balanza de pagos reflejan ya los cambios del entorno. Por un lado, la balanza comercial presenta una dramática caída en las exportaciones petroleras y en algunas importaciones. Por otro lado, en la cuenta de capital de la balanza de pagos se observa una menor entrada de capitales, especialmente en la inversión de cartera. Llama también la atención que la inversión extranjera directa en México fluye a un ritmo más lento que el año pasado, lo que sugiere que aún faltan avances más concretos en la implementación de las reformas estructurales. Para el 2016 se esperan déficits menores tanto en la balanza comercial como en la cuenta corriente, como consecuencia de los efectos que debería tener el mayor tipo de cambio.

Entorno mantiene incertidumbre inusualmente elevada. Hay que insistir que el entorno económico está sujeto a un grado de incertidumbre inusualmente elevado, tanto por la confluencia de una gran cantidad de factores relevantes como por los riesgos intrínsecos al entorno global. En el entorno externo destaca todo lo relacionado con la política monetaria de EUA, además de que la evolución de la economía de China y sus mercados financieros también tendrá su efecto sobre los mercados globales. Desde luego, el precio del petróleo también se cuenta entre las variables más relevantes. En el ámbito nacional, un factor que destaca es el próximo ajuste fiscal que se anunciará con el presupuesto público para el 2016. Sobre las finanzas públicas hay muchas presiones importantes. Por un lado, un entorno global más adverso implica la necesidad de fortalecer el marco macroeconómico mediante una mayor disciplina fiscal, siendo especialmente relevante detener la tendencia ascendente de la deuda pública observada en los últimos años, que ya comienza a generar preocupación. Por otro lado, la falta de un crecimiento económico más vigoroso ha generado fuertes presiones sociales sobre el presupuesto, mientras que la caída en los ingresos petroleros (tanto por el descalabro en los precios del petróleo como por el desplome en la producción interna de crudo) reduce el espacio para recurrir al gasto público y aumenta la probabilidad de nuevas medidas por el lado de los ingresos que podrían tener un impacto negativo sobre la actividad económica.

Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos

	2015		2016	
	Anterior*	Revisado	Anterior*	Revisado
PIB (Var. real anual)	2.5%	2.5%	3.1%	3.1%
Agropecuario	4.5%	3.8% ▼	2.9%	2.9%
Industrial	1.4%	1.4%	3.2%	3.2%
Servicios	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	651	637 ▼	758	757
Tasa de desocupación promedio	4.5%	4.5%	4.4%	4.4%
Consumo Privado (Var. real anual)	2.7%	3.1% ▲	3.4%	3.5%
Inversión (Var. real anual)	4.8%	4.4% ▼	6.0%	4.5% ▼
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	15.86	16.51 ▲	15.41	16.07 ▲
Promedio	15.53	15.83 ▲	15.47	16.07 ▲
Inflación Total	3.06%	3.65% ▲	3.82%	4.57% ▲
Subyacente	2.80%	3.90% ▲	3.54%	4.12% ▲
Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)	3.70%	3.71%	4.70%	4.70%
Promedio	3.17%	3.18%	4.50%	4.36%
Real Promedio	0.29%	-0.03% ▼	0.87%	-0.07% ▼
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-26,661	-29,246 ▼	-30,495	-27,257 ▲
Balanza Comercial	-4,855	-9,881 ▼	-7,138	-6,349 ▲
Inversión Extranjera Directa en México	26,370	24,624 ▼	32,824	28,405 ▼
PIB de EUA (Var. real anual)	2.3%	2.5% ▲	2.8%	2.6% ▼
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	50.8	46.2 ▼	57.0	45.0 ▼

*: proyecciones vigentes al 27 de Julio de 2015

dpb = Dólares por barril