

Informe Trimestral de Inflación, 2015-IV

Mensajes Importantes:

- Inicio de 2016 marcado por mayores niveles de aversión al riesgo y de volatilidad internacional.
- Política monetaria procura balancear posible influencia de factores, internos y externos, sobre inflación y sus expectativas.
- Medidas coordinadas de política monetaria, fiscal y cambiaria pretenden reforzar fundamentos económicos del país.
- En un entorno global complicado, Banxico recorta previsiones de crecimiento económico y anticipa ligera y temporal alza de inflación, aunque estima que al cierre de 2016 y durante 2017 se estabilizará alrededor del objetivo de 3%.

En su **Informe Trimestral de Inflación** de Octubre-Diciembre 2015, Banxico señala respecto al **desempeño económico financiero reciente**, que “durante 2015 se registraron episodios recurrentes de volatilidad financiera, una continua tendencia a la baja en el precio del petróleo y un alto grado de incertidumbre acerca del momento y el ritmo con el que se normalizaría la postura monetaria en Estados Unidos”. Si bien el primer aumento en diciembre de la tasa de interés de referencia en EUA “disipó transitoriamente un elemento de incertidumbre en los mercados financieros”, la persistente tendencia bajista en las cotizaciones de los crudos, las dudas sobre el desempeño económico de China, la divergencia en las posturas monetarias de economías avanzadas y la incertidumbre sobre el ritmo de normalización monetaria en EUA, siguieron incidiendo negativamente y determinando al **inicio de 2016 mayores niveles de aversión al riesgo y de volatilidad internacional**, que se tradujeron en una depreciación generalizada de las monedas de economías emergentes, entre ellas el peso mexicano, que adicionalmente se vio afectado por “la presencia de mecanismos de operación en los mercados financieros que tendieron a amplificar la respuesta negativa de la moneda nacional ante el entorno prevaleciente”.

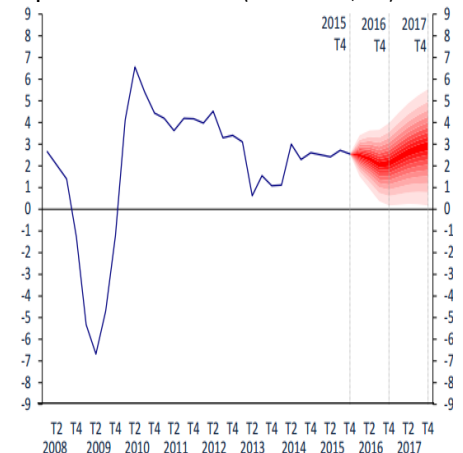
Respecto a la **política monetaria en nuestro país**, Banxico refiere que “ha procurado balancear cuidadosamente la posible influencia que podrían tener tanto los factores internos, como los externos, sobre la inflación y sus expectativas”. De ahí que en gran parte de 2015 mantuviera la tasa de interés referencia sin cambio, en 3%. No obstante, tras el primer aumento en diciembre de la tasa de fondos federales de la Reserva Federal, Banxico “buscó evitar que el diferencial de las tasas de interés ajustado por riesgo con Estados Unidos se comprimiera”, subiendo 25 puntos base su tasa de interés de referencia, a 3.25%. Asimismo, en su primera reunión del año de política monetaria, en forma similar a la Fed y “considerando que el escenario central sobre el comportamiento de la inflación para el corto y el mediano plazo continuaba siendo congruente con la convergencia de ésta a la meta permanente” decidió mantener sin cambio su tasa de referencia. Sin embargo conforme avanzaba el año la volatilidad financiera internacional se exacerbó y el entorno externo siguió deteriorándose, ampliando el impacto negativo sobre la paridad peso-dólar y la probabilidad de que las expectativas de inflación se desalinearan del objetivo de 3%. De ahí que, en reunión extraordinaria efectuada el 17 de febrero, Banxico decidiera aumentar la tasa de interés, de 3.50% a 3.75%, decisión que formó parte de un conjunto de medidas coordinadas con la Secretaría de Hacienda (recorte del gasto por 132.3 miles de millones de pesos) y la Comisión de Cambios (suspensión de las subastas diarias de dólares, dejando abierta la posibilidad de su intervención excepcional y discrecional), todas ellas “con el propósito de contribuir a reforzar los fundamentos económicos del país y coadyuvar a anclar el valor de la moneda nacional”.

En este contexto, el nuevo escenario económico previsto por nuestro banco central es el siguiente:

- **Banxico recorta sus pronósticos de crecimiento del PIB.** El banco central menciona que el crecimiento del PIB en 2015, de 2.5%, superó la cota superior de su intervalo de pronóstico. Sin embargo, un entorno global más complejo, caracterizado por un menor dinamismo de la demanda externa, dada la revisión a la baja en la actividad industrial de EUA y en la economía mundial, determinaron el ajuste a la baja en sus previsiones de crecimiento del PIB de México: el rango de 2016 se revisó a entre 2.0% y 3.0% (vs. 2.5%-3.5% previo), y el de 2017 a entre 2.5% y 3.5% (vs. 3.0%-4.0% previo), escenarios que están sujetos a diversos riesgos. Los **riesgos al alza** podrían provenir de una actividad industrial más dinámica a lo previsto en EUA, “lo que aunado a un ajuste más ordenado del tipo de cambio real, lleve a un incremento significativo de nuestras exportaciones no petroleras”, y de mayores y más positivos efectos derivados de la implementación de las reformas estructurales. Los **riesgos de baja** podrían originarse en un desempeño industrial de EUA inferior al esperado actualmente, en una nula recuperación de las cotizaciones del petróleo y/o en una mayor volatilidad en los mercados financieros.

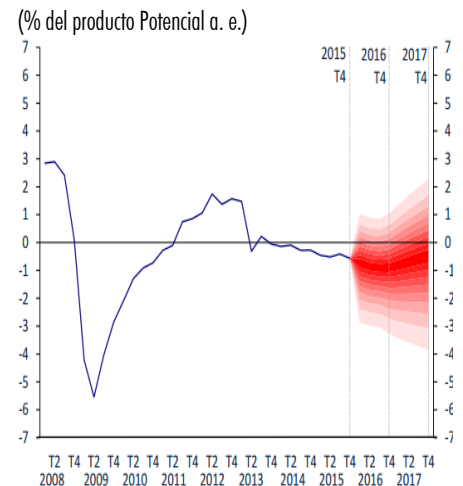
• Carlos González Martínez 5123-2685
cgmartinez@scotiab.com.mx

Expectativa Banxico del PIB (V% real anual, a.e.)



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

Estimación de la Brecha del Producto



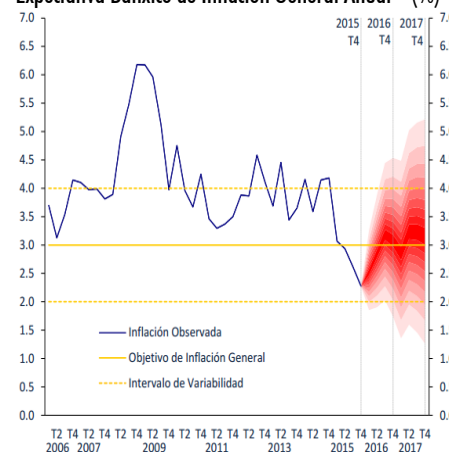
a.e./: Cifras con ajuste estacional
 Fuente: INEGI y Banco de México

Estudios Económicos

- Mario Augusto Correa Martínez 5123-2683
- Carlos González Martínez 5123-2685
- Luis Armando Jaramillo Mosqueira 5123-2686
- Ricardo González Chagín 5123-0000 ext. 36760
- Silvia González Anaya 5123-2687
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 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 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 exactitud 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).

- Banxico prevé que la inflación superará leve y temporalmente el 3%, pero que cerrará 2016 y se estabilizará en 2017 alrededor del objetivo.** En los primeros meses de 2015 la inflación general convergió a la meta permanente de 3% y a partir de mayo se situó debajo de ésta, finalizando el año en su nivel mínimo histórico (2.13%). A este positivo resultado igual contribuyó “el entorno de holgura prevaleciente en la economía, así como los efectos directos e indirectos que [...] han tenido las reducciones en los precios de los insumos de uso generalizado, tales como las materias primas, los energéticos y los servicios de telecomunicación”, y sucedió “a pesar de la depreciación que experimentó la moneda nacional, misma que hasta el momento sólo se ha reflejado en los precios de algunas mercancías que han aumentado de manera pausada y gradual, sin dar lugar a efectos de segundo orden sobre el proceso de formación de precios de la economía”. Para el segundo y tercer trimestre de 2016 Banxico anticipa una trayectoria ligera y temporalmente alcista de los precios ante “el desvanecimiento de los choques de oferta favorables que tuvieron lugar a principios de 2015, los ajustes en precios relativos derivados de la depreciación cambiaria, así como el cambio en la determinación de los precios de la gasolina [...], la cual implicaría precios más altos de este combustible durante el segundo y tercer trimestre, pero más bajos durante el primer y cuarto trimestre del año”. Así, para el último trimestre de 2016 y para 2017 estima que tanto la inflación general como la subyacente se estabilizarán cerca de la meta permanente del 3%. La trayectoria proyectada para la inflación igualmente estará sujeta a algunos **riesgos, tanto de alza** (contaminación de expectativas de inflación y aumentos de precios de bienes no comerciables, ante nuevos episodios de depreciación cambiaria, y/o un dinamismo económico interno mayor al anticipado), **como de baja** (un desempeño económico inferior al previsto y bajas adicionales en los precios de la energía y/o en los servicios de telecomunicaciones).
- Actuación proactiva de autoridades refuerza fundamentos económicos, pero debilidad global determina búsqueda de mayores fuentes internas de crecimiento.** Dados el aumento de la volatilidad financiera internacional y el deterioro del entorno externo, la actuación oportuna y coordinada de las autoridades mexicanas en materia fiscal, monetaria y cambiaria contribuyen a reforzar los fundamentos macroeconómicos del país y permite que las medidas “sean más efectivas para lograr simultáneamente garantizar la estabilidad financiera del país y generar un entorno más propicio para un crecimiento económico más elevado”. Sin embargo, Banxico señala que en un entorno de debilidad económica mundial y reducido volumen de comercio global, resulta vital contar con fuentes de crecimiento internas, que en adición a los efectos provenientes de las reformas estructurales, permitirán “distinguir aún más a la economía mexicana de otros países emergentes y consolidar un mayor ritmo de crecimiento en el mediano plazo”. Adicionalmente, Banxico reitera que “es necesario fortalecer el estado de derecho y garantizar la seguridad jurídica. Ello permitiría potenciar el efecto sobre el crecimiento que las reformas estructurales tengan, además de directamente atraer mayor inversión al país”.

Expectativa Banxico de Inflación General Anual ^{1/} (%)


1/: Promedio trimestral

Fuente: INEGI y Banco de México

Evolución del Escenario Macroeconómico Previsto por Banxico

Variable	Unidad de medida	Previsión para:	Informe Trimestral Correspondiente al:					Dif. última previsión vs. inmediata previa
			2014-IV	2015-I	2015-II	2015-III	2015-IV	
PIB	Rango de crecimiento (V% real anual)	2015	2.5 a 3.5	2.0 a 3.0	1.7 a 2.5	1.9 a 2.4	2.5*	
		2016	2.9 a 3.9	2.5 a 3.5	2.5 a 3.5	2.5 a 3.5	2.0 a 3.0	↓
		2017	n.d.	n.d.	n.d.	3.0 a 4.0	2.5 a 3.5	↓
Empleo	Miles de Trabajadores Afiliados al IMSS	2015	600 a 700	580 a 680	560 a 660	640 a 710	644*	
		2016	620 a 720	600 a 700	600 a 700	630 a 730	610 a 710	↓
		2017	n.d.	n.d.	n.d.	660 a 760	650 a 750	↓
Déficit Balanza Comercial	Miles de millones de dólares	2015	6.0	5.2	6.0	9.4	14.5*	
		2016	8.8	6.9	6.3	6.6	12.0	↑
		2017	n.d.	n.d.	n.d.	9.4	13.1	↑
Déficit Cuenta Corriente	Miles de millones de dólares	2015	0.5	0.4	0.5	0.8	1.3*	
		2016	0.6	0.5	0.5	0.6	1.2	↑
		2017	n.d.	n.d.	n.d.	0.7	1.2	↑
Inflación General	V% anual al cierre de cada año	2015	Cercana a 3	Cerca de 3	Debajo de 3	Debajo de 3	2.13*	
		2016	Menor a 3	Cerca de 3	Cerca de 3	Cerca de 3	Levemente > 3% entre 2do y 3er trimestre, para cerrar 2016 cerca de 3%	=
		2017	Menor a 3	Menor a 3	Debajo de 3	Cerca de 3	Estabilidad alrededor del objetivo permanente	=

*: Datos observados