

Revisión de Pronósticos

Mensajes Importantes ▶

- El Brexit repercute significativamente en las perspectivas de las variables financieras del mundo y de México, al incrementar de forma extraordinaria la ya de por sí elevada incertidumbre sobre el entorno.
- Se revisan las perspectivas para la política monetaria del Fed, anticipando una mayor lentitud en el incremento de las tasas, mientras que para México se anticipa una postura monetaria más firme por parte de Banco de México.
- Como resultado de un entorno global más adverso y complejo, las perspectivas del tipo de cambio se revisan al alza.
- Por lo pronto no vemos la necesidad de ajustar los pronósticos de crecimiento para México, aunque estaremos pendientes de la evolución de sus factores determinantes.

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

Principales Cambios

- **Tasas de Interés EUA.** La tasa de fondos federales esperada para el cierre 2016 se reduce de 1.00% a 0.50%, mientras para el final de 2017 baja de 2.00% a 1.25%.
- **Tipo de Cambio.** Para el cierre de 2016 se eleva de 17.92 a 18.52 pesos por dólar, y para el fin de 2017 aumenta de 17.22 a 18.07 p/d.
- **Tasas de Interés México.** La tasa interbancaria a un día se incrementa de 4.25% a 4.50% para el cierre de 2016, y de 5.25% a 5.50% para el fin de 2017.

Comentarios

Brexit deteriora panorama global. Luego del desafortunado referéndum en Gran Bretaña, la ya de por sí elevada incertidumbre que prevalecía en el entorno económico y financiero global, se incrementa aún más. Muchas interrogantes se mantienen sin respuesta, e irán resolviéndose en los próximos meses, tales como: ¿quién será el próximo primer ministro de Inglaterra?, ¿cómo se realizará el proceso de salida de la Unión Europea?, ¿qué tan afectado se verá el sistema financiero europeo? En este entorno de alta incertidumbre, son de esperarse afectaciones negativas sobre la inversión, el consumo y la actividad económica de Gran Bretaña en particular y de Europa en lo general. La magnitud del impacto es incierta, pero no hay que perder de vista que el Brexit es un evento claramente negativo y claramente relevante para la economía global y los mercados internacionales. Una de las consecuencias que ya se está observando es la búsqueda de refugio seguro entre los inversionistas globales, lo que implica menores flujos disponibles para aquellos mercados considerados menos seguros, como son los mercados emergentes. Para México, esto representa una menor abundancia de capitales y mayor presión sobre nuestro tipo de cambio y tasas de interés.

FED a la expectativa. Como consecuencia del Brexit, es de esperarse que la Reserva Federal actuará con más cautela en la conducción de su política monetaria. Anteriormente anticipábamos un par de aumentos de 25 puntos base en lo que resta del año, pero ahora se espera que se mantengan sin cambio sus tasas de interés hasta el segundo trimestre del 2017. Esto representa un cambio significativo respecto a las expectativas previas que se tenían para la Fed. Habrá que ver, sin embargo, si luego del sólido reporte de empleo publicado este viernes en EUA comienzan a cambiar nuevamente las expectativas del mercado respecto al Fed.

Banxico más firme. En reacción al deterioro del entorno financiero externo que enfrenta nuestro país luego del Brexit, Banco de México decidió incrementar nuevamente su tasa de interés de referencia en 50 puntos base, adelantándose a las expectativas que se mantenían hace algunas semanas. En la revisión previa bajamos un poco la perspectiva de tasas de interés ante la debilidad mostrada en los datos de empleo del mes de mayo en EUA y la esperada mayor cautela en la Fed. Ahora tenemos que revisarlas nuevamente al alza al realizarse uno de los riesgos más relevantes que no estaban descontados. Cabe notar que hay diferentes opiniones entre los analistas, y seguramente al interior del propio banco

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 Investit 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 Investit. 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 Investit, 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 Investit o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Algunos de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Investit puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Investit 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 Banco 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 Investit, S.A. de CV. Los servicios de Scotia Investit 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).

Perspectivas para EUA

Var. % real anual	2016		2017	
	Anterior*	Actual	Anterior*	Actual
PIB	1.9	1.9	2.3	2.2
Consumo Privado	2.7	2.7	2.7	2.7
Inversión Residencial	10.2	9.6	5.3	5.0
Inversión de Negocios	-1.2	-0.9	3.2	2.9
Gasto del Gobierno	0.9	1.0	0.8	0.8
Producción Industrial	0.0	-0.9	2.5	2.5
Tasa de Desempleo (%)	4.8	4.8	4.7	4.7
Nuevos Empleos (Millones)	2.55	2.43	2.17	2.04

*: Proyecciones vigentes al 3 de Junio de 2016

Perspectivas de Variables Financieras Globales

Fin de Periodo	2015	2016 p/	2017 p/
Tasas de Interés			
EUA, Fed Funds	0.50	0.50	1.25
EUA, Libor 3 Meses	0.53	0.53	1.29
EUA, Treasury B. 10 años	2.27	1.30	2.00
Banco Central Europeo	0.05	0.00	0.00
Paridades Cambiarias			
US/Euro	1.12	1.05	1.12
US/CAD	1.26	1.30	1.25
US/Yen	137	105	115
US/Libra	1.50	1.25	1.35

Estudios Económicos

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

central, respecto a las medidas más convenientes a instrumentar. Es frecuentemente ver en los medios una asociación clara y de corto plazo entre las decisiones de política monetaria y la presión sobre el tipo de cambio, lo que debe tomarse con cautela. En nuestra opinión, el incremento en las tasas de interés de referencia es necesario para asegurar la estabilidad macroeconómica del país en un horizonte amplio de tiempo, digamos los próximos 5 años, que es uno de los riesgos más relevantes que enfrentamos. Si bien elevar las tasas puede contribuir a aliviar la presión sobre el tipo de cambio, no debe pensarse que sólo con esto se revertirá la tendencia del tipo de cambio.

Tipo de cambio más elevado. Nuestra paridad cambiaria continuará reaccionando a los cambios en el entorno internacional, y dado que se anticipa que este entorno continuará siendo especialmente complejo en los próximos meses, es probable que el Peso se mantenga presionado y sujeto a una volatilidad elevada. El punto más relevante a tener en cuenta es que la disponibilidad de flujos de capital disponibles para nuestro país en las condiciones previstas, será mucho menor al que hemos tenido en años anteriores, y por lo mismo, el tipo de cambio será más elevado.

Incertidumbre exacerbada y riesgos considerables. Desde hace tiempo hemos venido señalando que el escenario económico está sujeto a un elevado grado de incertidumbre ante los múltiples y relevantes riesgos que se perciben en el entorno global. Ahora que uno de estos riesgos se ha materializado (el Brexit), aún cuando los mercados llegaron a dar casi por hecho que no ocurriría, habrá que reevaluar la probabilidad que le asignamos a otros factores de riesgo también importantes. Especialmente relevante en este sentido es la posibilidad de que Donald Trump gane la presidencia de EUA, ya que después de sus mensajes y retórica de campaña, las perspectivas para México seguramente serían muy diferentes en ese escenario. La misma magnitud de los efectos negativos del Brexit aún se desconoce, y como resultado, la incertidumbre que rodea el escenario de pronósticos para México es extraordinariamente elevada.

Revisión en los Pronósticos Macroeconómicos

	2016			2017	
	Anterior*	Revisado		Anterior*	Revisado
PIB (Var. real anual)	2.35	2.35		2.85	2.85
Agropecuario	3.47	3.47		3.02	3.02
Industrial	1.12	1.12		2.53	2.53
Servicios	3.03	3.03		3.10	3.10
Empleo, cambio en asegurados IMSS (Miles)	659	618	▼	774	744
Tasa de desocupación promedio	3.86	4.20	▲	3.93	4.26
Consumo Privado (Var. real anual)	3.12	3.09	▼	3.19	3.23
Inversión (Var. real anual)	-0.09	-0.37	▼	2.66	2.27
Tipo de Cambio (Diciembre, pesos por dólar)	17.92	18.52	▲	17.22	18.07
Promedio	18.01	18.31	▲	17.55	18.01
Inflación Total	3.59	3.62		3.86	3.86
Subyacente	3.46	3.59	▲	3.47	3.60
Cetes 28 Días (Diciembre, tasa anual)	4.21	4.46	▲	5.35	5.60
Promedio	3.89	4.02	▲	4.85	5.06
Real Promedio	0.50	0.60	▲	1.18	1.39
TIE 28 días Fin de Periodo	4.56	4.82	▲	5.59	5.85
Cuenta Corriente (Millones de dólares)	-31,654	-29,720	▲	-36,647	-33,959
Balanza Comercial	-16,919	-14,988	▲	-17,059	-14,374
Inversión Extranjera Directa en México	31,572	31,572		35,978	35,978
PIB de EUA (Var. real anual)	1.87	1.92		2.35	2.23
Mezcla Mexicana de Petróleo (Precio, dpb)	34.4	34.4		40.0	45.0

*: Proyecciones vigentes al 3 de Junio de 2016

dpb = Dólares por barril