

Informe Trimestral de Inflación, 2016-IV

Mensajes Importantes:

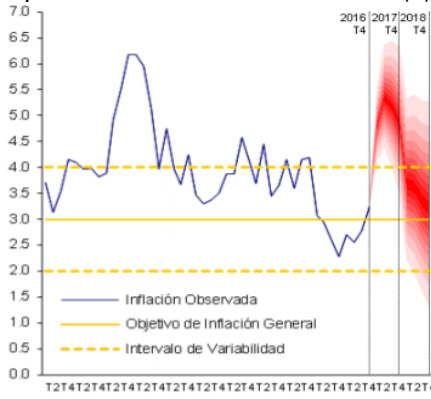
- En 2016 la economía mexicana enfrentó un entorno externo complejo que fue deteriorándose, ante la elevada volatilidad asociada con la incertidumbre sobre el proceso de normalización monetaria en EUA, su elección presidencial y su desenlace.
- Expectativas en torno al crecimiento económico global siguen anticipando gradual recuperación, pero Banxico refiere que no pareciera se estén incorporando posibles efectos adversos de la instrumentación de políticas proteccionistas en EUA.
- México debe continuar mejorando su competitividad frente al exterior y favorecer el potencial de crecimiento de su mercado interno, señala Banxico, independientemente de cualquier acontecimiento externo.
- Ante la incertidumbre por las decisiones que en materia comercial y fiscal pudiera tomar EUA, Banxico bajó su rango previsto de crecimiento económico, a entre 1.3% y 2.3% en 2017, dos décimas menos que el previo, y a entre 1.7% y 2.7% en 2018, medio punto abajo de su expectativa anterior. Respecto a la inflación, estima que ésta superará la cota superior del rango meta en 2017, pero en sus meses finales volvería a convergir a la meta y regresaría a 3% al cierre de 2018.
- Agustín Carstens reiteró que el retraso en dejar su cargo de Gobernador de Banxico, que ahora será el 30 de noviembre, obedece al periodo de retos que enfrenta el país, pero aseguró que su salida se dará en una transición ordenada.

En su **Informe Trimestral de Inflación** de Octubre-Diciembre 2016, el Banco de México señala que la **economía mexicana enfrentó un creciente deterioro del entorno externo**. La economía de EUA siguió expandiéndose en 2016-IV y, pese a que la Fed mantuvo sin cambio su tasa de interés referencial en febrero, se prevé que su proceso de normalización monetaria se acentuará, dada la "pretensión de la nueva administración estadounidense de adoptar una ambiciosa expansión fiscal, así como medidas de desregulación". En la Eurozona, Reino Unido y Japón también se percibe un mayor dinamismo económico y repunte en inflación, lo que "podría conducir a [...] políticas monetarias menos acomodaticias". En las economías emergentes, las expectativas se deterioraron, ante las políticas económicas (fiscal, comercial y de migración) que EUA quiere implementar y que podrían "conducir a una disminución del comercio y de la inversión extranjera directa a nivel global y, aunado a un ritmo de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal más rápido de lo previsto, a un apretamiento de las condiciones financieras globales". Así, el nuevo escenario previsto por Banxico para nuestro país es el siguiente:

- **Inflación general anual superará la cota superior del rango objetivo durante 2017, pero al final del año convergirá a la meta y se ubicará cerca de 3% al cierre de 2018.** El referido creciente deterioro del entorno externo se tradujo en una significativa depreciación del peso frente al dólar, lo que presionó la inflación subyacente, principalmente su componente de mercancías; ello, aunado a avances en la no subyacente, propiciaron que la inflación general superara la meta de 3% a partir de octubre, tras casi año y medio de no hacerlo. Asimismo, al inicio de 2017 la tendencia alista de la inflación "se vio exacerbada por el efecto de los ajustes en los precios de algunos energéticos, principalmente de las gasolinas", impactando a las expectativas de inflación. Así, "con el propósito de evitar contagios al proceso de formación de precios en la economía, anclar las expectativas de inflación y reforzar el proceso de convergencia de la inflación a su meta, la Junta de Gobierno decidió realizar incrementos al objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 50 puntos base en cada una de sus decisiones de noviembre y diciembre de 2016 y en la de febrero de 2017, para alcanzar un nivel de 6.25 por ciento". En adelante el principal reto que enfrenta Banxico "es que no se presenten efectos de segundo orden sobre la inflación y que continúen ancladas las expectativas de inflación de mediano y largo plazo". En la trayectoria prevista para la inflación, el banco central identifica **riesgos de alza**: i) que un mayor número de choques incremente la probabilidad de efectos de segundo orden; ii) que se eleven aún más las expectativas de inflación, ante depreciaciones cambiarias adicionales o que se acentúe su traspaso a los precios, y iii) aumentos en precios de agropecuarios, aunque con un impacto transitorio. En contraste, los **riesgos de baja** pudieran provenir de: i) posible apreciación del peso; ii) bajas adicionales en diversos precios de la economía, consecuencia de las reformas estructurales; iii) que la evolución de los referentes internacionales y una mayor competencia entre proveedores de gasolina y otros energéticos en el país se traduzcan en menores precios de éstos productos, y iv) que la actividad económica nacional se desacelere en mayor medida a lo previsto.

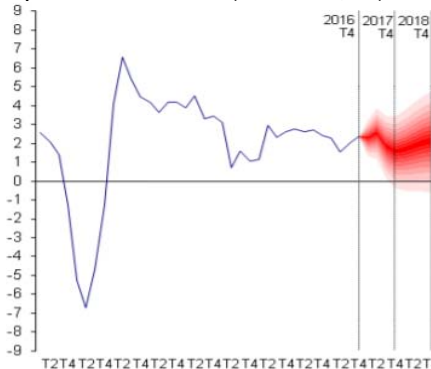
• Carlos González Martínez 5123-2685
cgmartinez@scotiab.com.mx

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



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

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



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

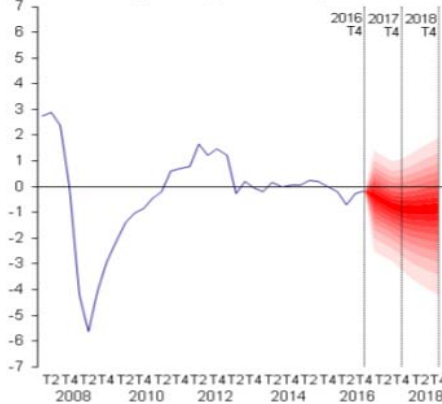
Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan 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 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 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 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 clientes 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, 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 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
- Ricardo González Chagín 5123-0000 ext. 36760
- Silvia González Anaya 5123-2687
estudeco@scotiab.com.mx

- Rango pronóstico de crecimiento del PIB en 2017 nuevamente se recorta, y aunque se prevé que acelere en 2018, también lo haría a menor ritmo.** Banxico refiere que pese a las expectativas de mejoría gradual en las economías global y de EUA, “estas previsiones parecerían no estar incorporando plenamente los posibles efectos adversos sobre la actividad y el comercio globales que podrían manifestarse a partir de la instrumentación de ciertas políticas proteccionistas por parte del nuevo gobierno estadounidense”, y en el caso particular de México, sus propuestas “ya tienden a apuntar a que en cierto grado tomará acciones que obstaculicen las relaciones entre los dos países”. Ello ha venido mermando la confianza de consumidores y empresas, afectado el dinamismo de la inversión extranjera directa (IED) y los flujos de remesas hacia el país. Así, en el marco de un posible deterioro en el flujo comercial México-EUA y una menor IED, Banxico proyecta que el rango estimado de crecimiento del PIB para nuestro país, tras un crecimiento de 2.3% real anual reportado en 2016, se moderará a entre 1.3% y 2.3% (vs. un previo de entre 1.5% y 2.5%), lo que significa un promedio de 1.8%, mientras que aun y cuando el de 2018 podría mejorar a entre 1.7% y 2.7% (promedio de 2.2%), lo hará a menor ritmo (rango y promedios previamente estimados de 2.2%-3.2% y 2.7%, respectivamente). El banco central menciona que “El balance de riesgos para el escenario de crecimiento en México continúa sesgado a la baja”. Entre los **riesgos de baja** destacan: i) posible cancelación o posposición de planes de inversión, en vista de las políticas económicas (comercial y/o fiscal) que pudieran implementarse en EUA, que afecten las exportaciones mexicanas a ese país y conduzcan a mayor deterioro en la confianza; ii) que se reduzcan las calificaciones crediticias del país, afectando los flujos de inversión a México; iii) que las remesas de dinero se vean obstaculizadas o impactadas por un menor empleo de mexicanos en EUA, y iv) que episodios de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales auspicien reducción en fuentes de financiamiento. Por el contrario, entre los **riesgos de alza** sobresalen: i) mayores frutos provenientes de las reformas estructurales; ii) reactivación más notoria en exportaciones no petroleras producto de la reciente depreciación cambiaria; iii) mejor desempeño industrial de nuestro país y mayores envíos de remesas, tras la implementación de una política fiscal expansiva en EUA, y iv) un resultado favorable en la próxima negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos.

Estimación de la Brecha del Producto (% del producto Potencial a. e.)



a.e./: Cifras con ajuste estacional
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
			2015-IV	2016-I	2016-II	2016-III	2016-IV	
PIB	Rango de crecimiento (V% real anual)	2016	2.0 a 3.0	2.0 a 3.0	1.7 a 2.5	1.8 a 2.3	2.3	Dato observado
		2017	2.5 a 3.5	2.3 a 3.3	2.0 a 3.0	1.5 a 2.5	1.3 a 2.3	↓
		2018				2.2 a 3.2	1.7 a 2.7	↓
Empleo	Miles de Trab. Afiliados al IMSS	2016	610 a 710	590 a 690	590 a 690	640 a 710	733	Dato observado
		2017	650 a 750	630 a 730	610 a 710	600 a 700	580 a 680	↓
		2018				650 a 750	620 a 720	↓
Déficit Balanza Comercial	Miles de millones de dólares	2016	12.0	15.4	16.0	15.2	13.1	Dato observado
		2017	13.1	15.1	16.0	12.6	10.1	↓
		2018				12.3	9.0	↓
Déficit Cuenta Corriente	Miles de millones de dólares	2016	1.2	1.4	1.5	1.5	1.3	Dato observado
		2017	1.2	1.3	1.4	1.2	1.0	↓
		2018				1.1	0.9	↓
Inflación General	V% anual al cierre de cada año	2016	Cerca de 3%	Supere temporalmente 3%, pero con media anual de 3%	Cerca de 3% al cierre de 2016 y promedio anual debajo de 3%	Arriba de 3% al cierre de año	3.36%	Dato observado
		2017	Estabilidad alrededor de meta permanente	Estabilidad alrededor del objetivo permanente	Alrededor del objetivo permanente	Arriba de objetivo, pero debajo de cota superior de rango objetivo	Encima de cota superior de rango de variabilidad	↑
		2018				Cerca de 3% al final del año	Cerca de 3% al final del año	=

- México debe seguir acrecentando su competitividad externa, impulsando su mercado interno y profundizando su consolidación fiscal, además de mantener su apertura comercial y buscar mayor diversificación.** El banco central destaca que en nuestro país “debe prevalecer el compromiso de implementar correcta y oportunamente las reformas estructurales [...] y de continuar con el esfuerzo de consolidación fiscal”; permitiendo al país “convertirse en un destino más atractivo para la inversión”, en el marco de un estado de derecho fortalecido, que propicie “un entorno más favorable para el crecimiento”. Banxico refiere que ello cobra mayor relevancia ante el desafío de la agenda económica que EUA pretende promover, y aunque “la integración comercial de América del Norte ha beneficiado a todos los miembros del bloque [...]”, se torna ineludible mantener la apertura comercial del país y buscar una mayor diversificación tanto de los mercados de destino de las exportaciones mexicanas, como de los de origen de la inversión extranjera directa y de las importaciones al país”.