

## PIB – Ajuste marginal a nuestros pronósticos de crecimiento

20 de octubre 2016

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

### Gabriel Casillas

Director General Adjunto  
Análisis Económico y Bursátil  
gabriel.casillas@banorte.com

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

### Alejandro Cervantes

Economista Senior, México  
alejandra.cervantes@banorte.com

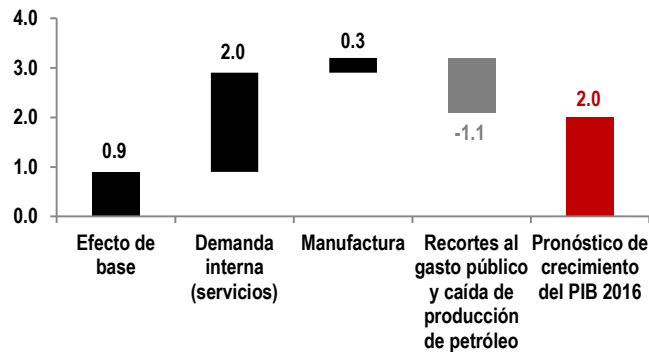
- **Revisamos nuestro estimado de crecimiento del PIB para 2016 de 2.3% a 2% debido principalmente a cuatro factores:**
  - (1) **Una menor contribución de la manufactura con respecto a la que habíamos anticipado (-0.3pp);**
  - (2) **Una mayor contribución del consumo privado, reflejado en el dinamismo del sector servicios (+0.4%pp)**
  - (3) **Una menor contribución del efecto base de comparación (-0.1pp)**
  - (4) **Una contribución negativa de los ajustes fiscales realizados por el Gobierno Federal (-0.2pp)**
  
- **En este sentido, también revisamos marginalmente a la baja nuestro pronóstico de crecimiento para la economía mexicana en 2017 de 2.5% a 2.3%, el cual estará explicado por:**
  - (1) **Un crecimiento inercial de la economía mexicana de alrededor de 1pp;**
  - (2) **Una mayor contribución de la demanda interna (1.3pp);**
  - (3) **El moderado crecimiento de la industria manufacturera, lo cual se traducirá en una contribución de 0.4pp al crecimiento; y**
  - (4) **Una reducción de 0.3pp derivado del menor gasto público y el estancamiento de la plataforma de producción petrolera**

**Revisamos nuestro estimado de crecimiento para 2016 a la baja a de 2.3% a 2%.** Si bien las cifras económicas de los últimos meses han resultado en línea con nuestras expectativas, modificamos nuestro pronóstico de crecimiento para la economía mexicana durante este año de 2.3% a 2%. La revisión a la baja obedece principalmente a tres factores: (1) Una menor contribución de la manufactura con respecto a la que habíamos anticipado (-0.3pp); (2) una mayor contribución del consumo privado, reflejado en el dinamismo del sector servicios (+0.4%pp); (3) una menor contribución del efecto base de comparación (-0.1pp); y (4) una contribución negativa de los ajustes fiscales realizados por el Gobierno Federal para garantizar la estabilidad fiscal de nuestro país (referirse a las gráficas de la siguiente página).

Documento destinado al público en general

### Fuentes de crecimiento en 2016: Estimado actual

Contribución en puntos porcentuales\*

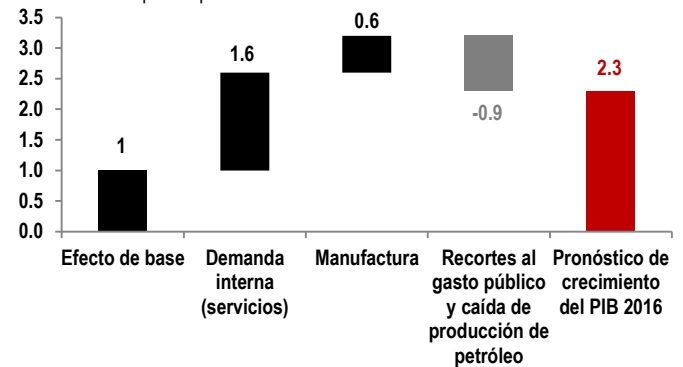


Fuente: Banorte-Ixe

\*Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales

### Fuentes de crecimiento en 2016: Estimado anterior

Contribución en puntos porcentuales\*



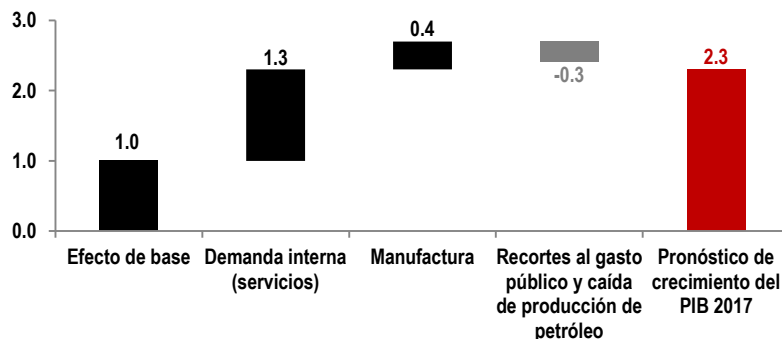
Fuente: Banorte-Ixe

\*Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales

**Motores de crecimiento balanceados durante el próximo año.** En este contexto, también modificamos nuestro estimado de crecimiento para el próximo año a 2.3% (anterior: 2.5%). Consideramos que el escenario de crecimiento global seguirá siendo débil, ante riesgos geopolíticos que podrían afectar el nivel de confianza empresarial o del consumidor y eventualmente tener un impacto negativo en la actividad económica. En este contexto, consideramos que el dinamismo de la economía mexicana será más balanceado y estará fundamentado por los siguientes factores: (1) Un crecimiento inercial de la economía mexicana de alrededor de 1 punto porcentual (pp); (2) el desempeño todavía favorable del gasto interno, con lo cual consideramos que contribuirá con 1.3 puntos porcentuales al crecimiento económico; (3) un mayor dinamismo de la industria manufacturera, gracias a la mayor producción automotriz, lo cual se traducirá en una contribución de 0.4pp; y (4) una reducción de alrededor de 0.3pp producto del menor gasto público y el estancamiento de la plataforma de producción petrolera, como se puede apreciar en la siguiente gráfica.

### Fuentes de crecimiento en 2017

Contribución en puntos porcentuales\*



Fuente: Banorte-Ixe

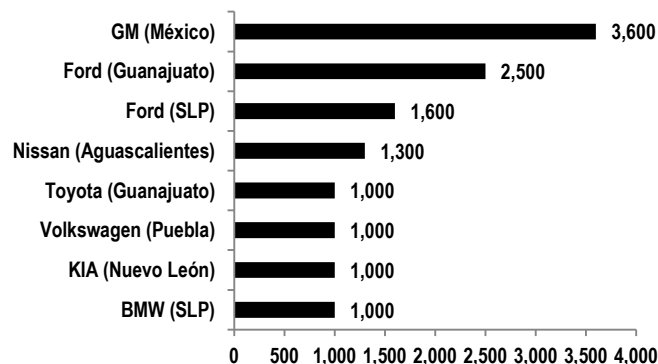
\*Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales

**(1) Crecimiento inercial de un punto porcentual.** La actividad económica en nuestro país presentó una contracción de 0.2% t/t, lo que implicó un avance de la economía de sólo 2.5% anual en 2T16. Con la publicación de estas cifras y tomando en cuenta nuestras proyecciones para los siguientes trimestres, nuestro modelo de ajuste estacional arrojó un crecimiento inercial de 1 punto porcentual para la economía mexicana durante el próximo año. Cabe mencionar que dicha tasa tiene en cuenta tanto la inercia de la actividad económica, así como los efectos de la base de comparación.

**(2) Un dinamismo de consumo privado todavía favorable.** Para el próximo año, estimamos que el mayor dinamismo de la demanda interna podría agregar alrededor de 1.3 puntos porcentuales al crecimiento económico de México. En particular, consideramos que el consumo privado mostrará un desempeño favorable motivada por los siguientes factores: (i) La dinámica observada en el mercado laboral mexicano, lo cual probablemente se traducirá en una caída en la tasa de desempleo, mayores ingresos y un incremento en el porcentaje de trabajadores formales; (ii) una inflación contenida en niveles alrededor de 3.4%, a pesar de la debilidad que seguirá mostrando el tipo de cambio; y (iii) un el dinamismo que mantendrá el crédito bancario.

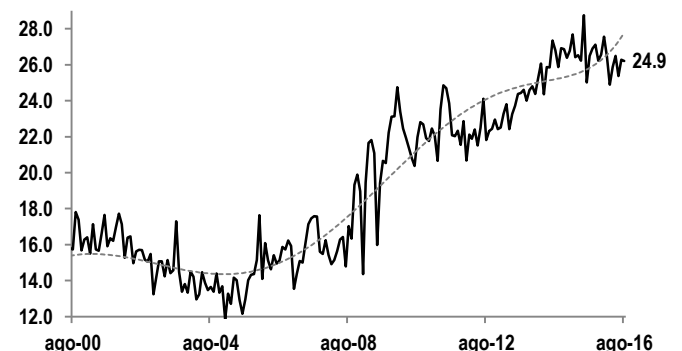
**(3) La producción manufacturera mantendrá un moderado crecimiento.** Si bien la producción se desaceleró fuertemente en el 2016 como resultado del menor dinamismo de dicho sector en EE.UU., consideramos que esta industria mantendrá un moderado crecimiento en 2017. Del lado positivo, esperamos una mayor contribución del sector automotriz. En los últimos años, México ha experimentado un crecimiento significativo en esta industria, el cual ha estado fundamentado por el incremento en los flujos de inversión extranjera (referirse a la gráfica inferior izquierda). Con ello, México ha logrado acrecentar su participación en el mercado norteamericano dentro de este sector pasando de 11% a 25% en un periodo de sólo 11 años (referirse a la gráfica inferior derecha).

**Flujos de inversión extranjera al sector automotriz: 2014-2016**  
Millones de dólares



Fuente: Banorte-ixe

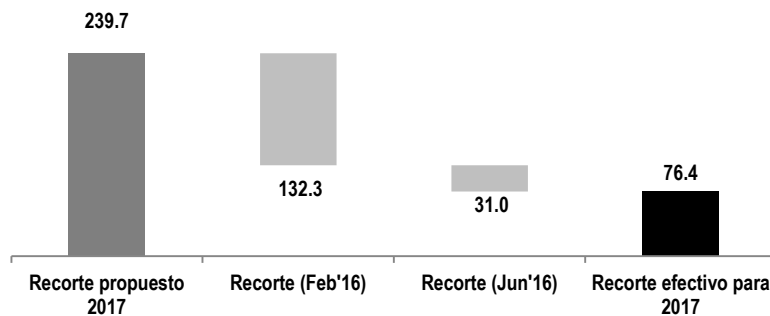
**Participación de las exportaciones automotrices mexicanas en el total de las importaciones automotrices de EE.UU.**  
%, desestacionalizado



Fuente: Banorte-ixe con datos del US Census Bureau

**(4) Reducción en el gasto limitará el crecimiento económico.** El recorte al gasto programable propuesto para 2017 es equivalente a 239.7 mil millones de pesos. Sin embargo, cabe destacar que este recorte es en base al presupuesto aprobado del año fiscal 2016, por lo que si tomamos en cuenta los esfuerzos que el gobierno federal llevó a cabo con los recortes anticipados de febrero (132.3 mmdp), así como el de junio de este año (31 mmdp), el recorte efectivo que queda por llevar a cabo en 2017 es de 76.4 mmdp (como se muestra en la siguiente gráfica). Así, el esfuerzo de consolidación fiscal propuesto para el año que entra es menor que el de 2016, en donde se podrán alcanzar metas fiscales mejores a las que se habían comprometido, pero sin tener un impacto tan negativo en el crecimiento de la economía. Con ello, estimamos que esta reducción en el gasto público podría restar alrededor de 0.3 puntos porcentuales al dinamismo económico de México.

**Propuesta de recorte de gasto efecto para 2017**  
Millones de pesos



Fuente: SHCP

**Mayor crecimiento en 2017 que en 2016.** En conclusión, revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de 2017 de 2.5% a 2.3%, debido a que estimamos un impacto negativo del recorte fiscal implementado por el Gobierno Federal. No obstante lo anterior, consideramos que la economía observará una tasa de crecimiento ligeramente mayor que la que probablemente se registre en 2016.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas y Santiago Leal Singer certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

## Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

## Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

*La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454