

PIB 2016 – Fortaleza de IED y demanda interna, pero menor gasto público

17 de junio 2015

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandrocervantes@banorte.com

- **Revisamos nuestro estimado de crecimiento del PIB para 2016 de 5% a 2.7% debido principalmente a dos factores:**
 - (1) **Consideramos que la persistencia de los bajos precios del petróleo no propiciarán las inversiones que teníamos contempladas con anterioridad; y**
 - (2) **Estimamos que varios factores que pueden acelerar el crecimiento en 2015 no necesariamente estarán presentes el próximo año**
- **En este sentido, consideramos que el desempeño de la economía mexicana en 2016 estará explicado por:**
 - (1) **Un crecimiento inercial de la economía mexicana de alrededor de 1pp;**
 - (2) **Una mayor contribución de la demanda interna (1.2pp);**
 - (3) **El dinamismo de la industria manufacturera, lo cual se traducirá en una contribución de 0.7pp al crecimiento;**
 - (4) **Un incremento de 0.4pp en la tasa de expansión del PIB derivado del aumento en la inversión extranjera directa (IED) generado por los primeros proyectos energéticos y financieros; y**
 - (5) **Una reducción de 0.6pp derivado del menor gasto público y el estancamiento de la plataforma de producción petrolera**

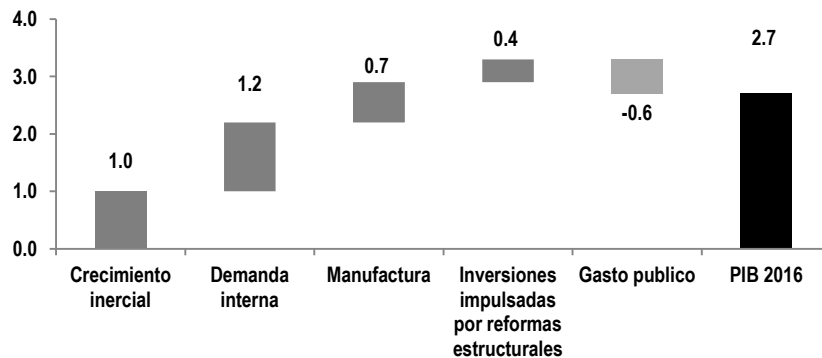
Revisamos nuestro estimado de crecimiento para 2016 a la baja a 2.7%. Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2016 de 5% a 2.7%, debido a dos factores principalmente: (1) Consideramos que la inversión que se podrá detonar en el sector energético –producto de la reforma en este sector–, será significativamente menor a la que habíamos anticipado, debido a la persistencia de los bajos precios del petróleo (para más detalle ver Nota Especial “*México después de la caída de los precios del petróleo*” [[Aquí](#)]); y (2) factores que aceleraron el crecimiento en el 2015 no estarán presentes en el 2016, como la expansión del gasto público, que de hecho ahora se reducirá.

Documento destinado al público en general

Motores de crecimiento balanceados. Consideramos que el crecimiento de la economía mexicana en 2016 estará fundamentado por los siguientes factores: (1) Un crecimiento inercial de la economía mexicana de alrededor de 1 punto porcentual (pp); (2) un mayor dinamismo de la demanda interna, con lo cual consideramos que contribuirá con 1.2 puntos porcentuales al crecimiento económico; (3) el mayor dinamismo de la industria manufacturera, gracias a la mayor producción automotriz y a la mayor competitividad de la mano de obra mexicana, lo cual se traducirá en una contribución de 0.7pp; (4) un incremento de 0.4pp en el PIB derivado de las inversiones relacionadas con las reformas estructurales, particularmente la energética y en menor medida, la de telecomunicaciones; y (5) una reducción de 0.6pp 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 2016

Contribución en puntos porcentuales



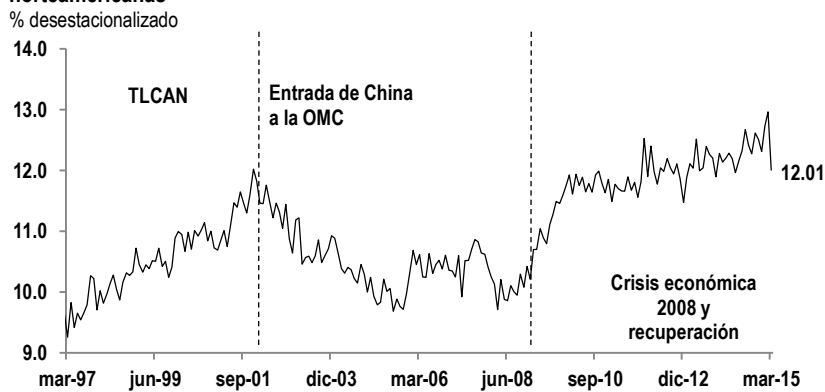
Fuente: Banorte-Ixe

(1) Crecimiento inercial de un punto porcentual. El pasado 21 de mayo, cuando el *INEGI* publicó el reporte del PIB correspondiente al primer trimestre del año, conocimos que la actividad económica se había desacelerado más de lo esperado, con un crecimiento de sólo 0.4%t/t, lo que implicó una expansión de la economía de 2.5% anual en 1T15. Con la publicación de estas cifras y tomando en cuenta nuestras proyecciones para los siguientes trimestres del 2015, nuestro modelo de ajuste estacional nos permitió ver que la nueva tasa de crecimiento inercial estaba muy por debajo de lo que arrojaba el modelo anterior. Cabe mencionar que dicha tasa tiene en cuenta tanto la inercia de la actividad económica, así como los efectos de la base de comparación. Por lo anterior, revisamos a la baja la contribución de la tasa de crecimiento inercial para 2016 de 1.7% a 1%.

(2) Mayor dinamismo de la demanda interna. Para el próximo año, estimamos que el mayor dinamismo de la demanda interna podría agregar alrededor de 1.2 puntos porcentuales al crecimiento económico de México. En particular, consideramos que el consumo privado mostrará una recuperación más visible en el 2016 motivada por los siguientes factores: (i) Continuación de la recuperación que mantendrá la confianza de los consumidores, lo cual eventualmente se traducirá en un mayor consumo privado; así como en una (ii) mejor dinámica de crecimiento 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; (iii) la inflación se mantendrá alrededor de 3% lo cual motivará un mayor gasto de los hogares mexicanos; y (iv) un mayor dinamismo económico impulsado por la industria manufacturera y por los primeros proyectos de inversión derivados de las reformas energética y financiera.

(3) La producción manufacturera mantendrá un mayor crecimiento. Si bien la producción manufacturera alcanzará un avance significativo en 2015 (de alrededor de 3.1%), consideramos que dicho sector mantendrá un crecimiento acelerado en 2016 fundamentado por: Una mayor competitividad de la industria manufacturera, particularmente en el sector automotriz. Cabe señalar que, en los últimos años hemos observado que la mano de obra dentro de este sector ha adquirido una mayor competitividad, con lo cual México ha sido capaz de incrementar su participación en el mercado norteamericano (referirse a la gráfica abajo). Sin embargo, en los últimos años México ha logrado acrecentar aún más su competitividad gracias a que los salarios –medidos en dólares– se han mantenido prácticamente estáticos (referirse gráfica en la siguiente página). En este sentido, consideramos que la depreciación del peso se mantendrá a lo largo de 2016, con lo cual México podrá incrementar aún más su participación de mercado, y con ello los niveles de producción del sector manufacturero.

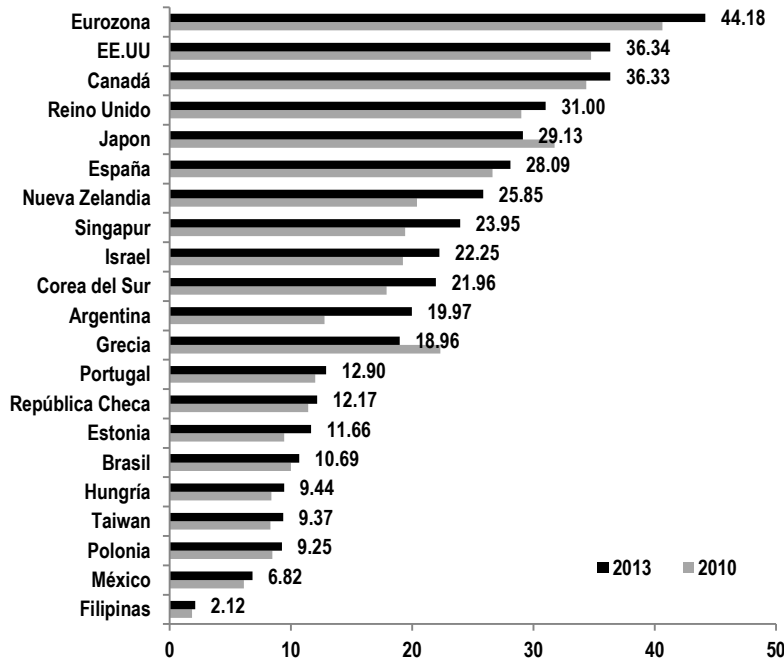
Participación de las exportaciones mexicanas dentro de las importaciones norteamericanas



Fuente: Banorte-Ixe con datos del US Census Bureau

Costos laborales dentro del sector manufacturero

Dólares por hora



Fuente: The Conference Board – Labor Comparison Program (December 2014)

En cuanto al sector automotriz en particular, consideramos que el mejor desempeño que ha presentado la industria automotriz explicará parte del crecimiento de 2.7% en el agregado de la economía mexicana. En los últimos años, México ha experimentado un fuerte dinamismo en esta industria el cual ha estado fundamentado por el incremento en los flujos de inversión extranjera (referirse a la tabla abajo a la izquierda). Con ello, México ha logrado acrecentar su participación en el mercado norteamericano dentro de este sector pasando de 11% a 28% en un periodo de sólo 10 años (gráfica abajo a la derecha). En este sentido, gracias a los flujos de inversión en años pasados, *Mazda* incrementará su producción automotriz de 140 mil unidades en 2014 a 230 mil unidades en 2016. *Kia* empezará con una producción de 300 mil unidades el próximo año; mientras que *Audi* comenzará con la producción de 150 mil unidades en 2016. Con ello, consideramos que el mayor dinamismo de la industria automotriz explicará parte de la mayor contribución del sector manufacturero al dinamismo económico.

Flujos de inversión extranjera al sector automotriz

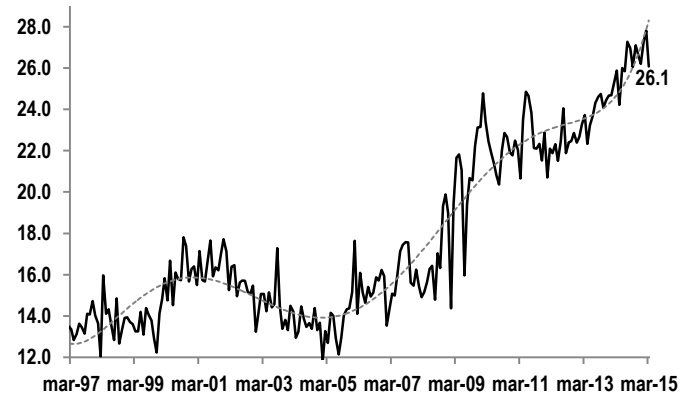
Millones de dólares

| | Fecha de anuncio | Millones de dólares | Estado |
|------------------------|------------------|---------------------|-----------------|
| Total | | 11,270 | |
| BMW | 1T13 | 500 | - |
| Fiat | 1T13 | 1,000 | Coahuila |
| Pirelli | 3T13 | 400 | Guanajuato |
| Honda | 2T13 | 470 | Guanajuato |
| Hyundai | 2T14 | 1,000 | Nuevo León |
| BMW | 2T14 | 1,000 | San Luis Potosí |
| Mercedes Benz & Nissan | 2T14 | 1,400 | Aguascalientes |
| Kia Motors | 2T14 | 1,000 | Nuevo León |
| Volkswagen | 1T15 | 1,000 | Puebla |
| Toyota | 2T15 | 1,000 | Guanajuato |
| Ford | 2T15 | 2,500 | Chihuahua |

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) Impacto de las reformas energética y de telecomunicaciones en el corto plazo. A pesar de que reconocemos que tomará algunos años ver la suma de los efectos positivos del gran esfuerzo de las reformas estructurales llevadas a cabo en los últimos dos años, pensamos que, en el caso de la reforma energética, los bajos precios del petróleo aumentan los incentivos para invertir en los proyectos en aguas someras y convencionales en tierra, incluyendo los pozos “maduros”, que serán los primeros en ser abiertos a la inversión del sector privado, los cuales serán subastados este año, ya sea en su totalidad o de manera conjunta con Pemex. En este contexto, con bajos precios del petróleo estos proyectos también se hacen mucho más atractivos que las operaciones no convencionales en E.U., con lo que la inversión en México en el corto plazo aumentaría, ayudando a mitigar los efectos negativos del menor potencial de las inversiones en los pozos de gas *shale*. Con ello, esperamos también que las inversiones en la industria petroquímica –derivadas de la reforma energética–, tengan una incidencia del 0.3pp en el PIB tan pronto como en 2016.

En el caso de la reforma de telecomunicaciones, consideramos que las inversiones que se pueden detonar con las nuevas cadenas televisivas, así como con la licitación de parte del espectro radioeléctrico, pueden contribuir con 0.1% del PIB en el 2016. A su vez y en menor medida, la desincorporación de activos de *América Móvil* –por considerarse “preponderante”–, podría impulsar mayor inversión (neta) en el sector, sobre todo por la subinversión en infraestructura de este sector que identificamos a partir de la aprobación de la reforma.

(5) Reducción en el gasto limitará el crecimiento económico. En 2015, la Secretaría de Hacienda anunció un recorte de 124,300 millones de pesos (0.7% del PIB) para hacer frente a los menores ingresos petroleros. En este sentido, el recorte anunciado por el gobierno recientemente no era necesario llevarlo a cabo este año, debido a que se cuenta con la cobertura de ingresos petroleros a 79 dólares por barril. No obstante lo anterior, recordemos que excluyendo las inversiones de Petróleos Mexicanos (Pemex), el gobierno se comprometió a disminuir el déficit público de 1.5% del PIB en 2014 a 1% del PIB para el 2015 (este año) y a 0.5% del PIB para 2016. Debido a que no se cuenta con cobertura para 2016, y la cobertura que se podría contratar probablemente sea a un precio mucho menor al de este año, el gobierno anunció recientemente el documento de pre-criterios de política macroeconómica para 2016 un recorte adicional en 2016 de 135mmdp para cumplir con el compromiso de terminar ese año con un déficit de 0.5% del PIB. Dado que el gobierno federal realizó el compromiso de establecer criterios adicionales para la prelación de proyectos de inversión buscando la mayor rentabilidad social y económica, consideramos que este recorte estará concentrado en reducir el gasto corriente del gobierno federal. Con ello, si bien éste representa alrededor de 0.8% del PIB, en términos de crecimiento –y considerando su efecto multiplicador–, estimamos que esta reducción en el gasto público podría restar alrededor de 0.6 puntos porcentuales al dinamismo económico de México.

Mayor impacto del recorte en 2016 que en 2015. Cabe señalar que a diferencia del recorte anunciado para 2015 –que consideramos que tendrá un impacto limitado en el crecimiento, sobre todo por la desaparición de proyectos que no estaban contemplados en los pronósticos de la mayoría de los analistas–, sí estimamos un impacto negativo importante del recorte para 2016, debido a que estando fundamentado en una “base cero”, probablemente contemplará despido de personal, así como una disminución importante de gasto público que estaba presente en el pasado.

Menor crecimiento que en 2015, pero mayor que 2013 y 2014. En conclusión, revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de 2016 de 5% a 2.7%, debido a que ahora anticipamos un menor impacto de las inversiones relacionadas con la reforma energética ante los bajos precios del petróleo, con respecto a las que habíamos previsto con anterioridad. Asimismo, estimamos un impacto negativo significativo del recorte de gasto público que se llevará a cabo el año que entra. No obstante lo anterior, consideramos que la economía mexicana crecerá más que en el 2013 y 2014 y se encaminará a crecer más que en el promedio de los últimos veinte años.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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, ni 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 de 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 |
|----------|--|
| COMPRA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Cuando 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 ocasionar 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 |
| Rey Saúl Torres Olivares | Analista Economía Nacional | saul.torres@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| 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 |
| Victor 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/Comerciales | marisol.huerta.mondragon@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas | Autopartes | valentin.mendoza@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| María de la Paz Orozco García | Analista | maripaz.orozco@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |

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 |
| 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 | lpietrini@ixe.com.mx | (55) 5004 - 1453 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras | pimentelr@ixe.com.mx | (55) 5268 - 9004 |
| Ricardo Velázquez Rodríguez | Director General Adjunto Banca Internacional | rvelazquez@ixe.com.mx | (55) 5268 - 9879 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | vrolدان@ixe.com.mx | (55) 5004 - 1454 |