

Perspectivas económicas 2017

- **Prevedemos que 2017 no será de estabilidad sino que continuará el proceso de cambio en los paradigmas tanto políticos como económicos a nivel global**
- **Principales cambios en el paradigma político:**
 - (1) **La administración Trump**
 - (2) **Elecciones en Europa**
 - (3) **El difícil proceso del *Brexit***
 - (4) **Conflicto de refugiados y la amenaza terrorista**
 - (5) **Décimo noveno Congreso del Partido Popular Chino**
 - (6) **En México, elecciones en el Estado de México darán el banderazo de salida al proceso electoral de 2018**
- **Cambios en el paradigma económico:**
 - (1) **Fin de la era de tasas excepcionalmente bajas, al menos en EE.UU. y otras economías emergentes como México**
 - (2) **Mayor estímulo fiscal y los límites a la eficacia de la política monetaria**
 - (3) **Tendencias proteccionistas**
 - (4) **Inflación al alza aunque contenida a nivel global**
 - (5) **China – Atención en los niveles de apalancamiento**
 - (6) **México – Los retos de un panorama global adverso**
- **Como resultado, estimamos que 2017 será un año de bajo crecimiento global**

2017 ¿Revolución o evolución? Dicen que aquél que no conoce la historia está condenado a repetirla. Después de un peculiar 2016 en el que se rompieron varios paradigmas, lo que ha quedado claro es que la humanidad está en un período de transición y que los cambios no han hecho más que empezar. Uno puede encontrar paralelismos con otros períodos de la historia que justifican el ánimo anti *status quo* que vivimos en la coyuntura actual. Por ejemplo, en la etapa previa a la revolución de 1789, la situación económica en Francia era adversa por numerosas sequías y heladas. Adicionalmente la sociedad estaba cansada del *status quo* que tenía entre otras consecuencias un amplio nivel de desigualdad social. En Alemania, previo a la Segunda Guerra Mundial, la situación económica tampoco era favorable dadas las fuertes condiciones impuestas por los aliados tras la Primera Guerra Mundial, lo que había derivado en un nivel elevado de endeudamiento y descontento generalizado.

Para 2017 encontramos varios de estos elementos, con Estados Unidos a punto de iniciar una administración en la que no se tiene del todo claro qué es exactamente lo que hará, pero lo que ha prometido es mejorar el nivel de vida de sus ciudadanos a costa de romper con el paradigma de la globalización. En Europa, tendrán lugar procesos electorales importantes en el que el voto de protesta seguramente se hará sentir en Alemania, Francia y Holanda, mientras que la implementación del *Brexit* no estará exenta de problemas.

6 de enero 2017

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

Delia Paredes Mier

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

Para las economías emergentes, en China, se llevará a cabo la reunión número 19 del partido comunista chino con el objetivo de renovar su cúpula. En Latinoamérica, en México se cumplen 100 años de la Constitución de 1917 lo que probablemente traerá consigo profundas discusiones acerca de nuestra Carta Magna. Adicionalmente, en medio de un panorama externo adverso, México enfrentará retos importantes en particular para la economía. A todo esto hay que añadir el reto que está planteando el cambio tecnológico, que si bien está rápidamente haciendo algunos empleos obsoletos, también está creando nuevas oportunidades. En este contexto, no esperamos que 2017 sea un año de estabilidad, por el contrario, prevemos que será un año en el que continuará la volatilidad en los mercados financieros internacionales. No obstante, consideramos que estos acontecimientos representan un eslabón más en el proceso de evolución de la humanidad más que un cambio profundo y violento, que es la definición de una revolución. Por lo pronto, estaremos atentos a la evolución de los cambios en los paradigmas geopolíticos, así como a los económicos que a continuación describimos.

Cambios en el paradigma político: (1) La administración Trump. Si el foco de atención durante 2017 son los factores geopolíticos, definitivamente Estados Unidos y la nueva administración del Presidente Trump serán el centro a partir del 20 de enero, fecha en la que tomará posesión como el presidente número 45 de los Estados Unidos. Los mercados continúan tratando de dirimir cuál será la dinámica de esta presidencia, especialmente en lo que implica su estrategia geopolítica, que bien podría incluir acuerdos con Rusia –como por ejemplo levantar las sanciones impuestas luego de la invasión de Ucrania-, a cambio de cooperación en contra del Estado Islámico. En el terreno económico, pensamos que su objetivo será ganar la batalla de pasar por el Congreso su ambicioso paquete fiscal que incluye una revisión del marco tributario, así como un programa de gasto en infraestructura de alrededor de 550mmd y de 150mmd en gasto neto de defensa. Esta negociación podría interferir en otros planes de Trump, particularmente en los que tienen que ver con el comercio y algunas de las nominaciones para su gabinete. Adicionalmente, esperamos algunas medidas proteccionistas para mantener sus promesas de campaña, aunque muy probablemente no sean tan radicales como su discurso de campaña. Esto podría incluir la cancelación del *Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica* (TPP), así como la renegociación del *Tratado de Libre Comercio con América del Norte* (TLCAN).

En el terreno regulatorio, podríamos ver cambios en términos de la regulación bancaria, así como el retiro de Estados Unidos del *Acuerdo de París* sobre cambio climático, el desmantelamiento de las reglas federales para reducir el uso de carbón para la generación de electricidad, así como la aprobación de nuevos ductos, permisos para perforar y otras actividades mineras. Finalmente, esperamos que se tomen acciones importantes para reducir el número de migrantes indocumentados y que sigan las deportaciones.

Cambios en el paradigma político: (2) Elecciones en Europa. Dos procesos electorales marcarán el futuro de la Unión Europea y de la Eurozona en particular: las elecciones en Francia y en Alemania. En el primer caso, los franceses elegirán al sucesor de François Hollande en dos rondas, una el 23 de abril y otra el 7 de mayo, para luego votar por un nuevo parlamento en junio. El debate sobre cómo revivir la economía y reducir el desempleo será eclipsado por el discurso populista sobre la migración, el Islam y el terrorismo. En este entorno, Marine Le Pen es la candidata por el Frente Nacional quien representa el cambio, el nacionalismo, la posibilidad de salir de la UE y del euro y es la principal beneficiaria de la victoria del *Brexit* y de Donald Trump. Mientras tanto, François Fillon emergió como el candidato conservador, con cierta oposición al multiculturalismo, pero promete implementar políticas de libre mercado para desatar un mayor crecimiento económico. No obstante, el Partido Socialista llevará a cabo una primaria en enero, por lo que su candidatura aún no es un hecho, sobre todo por la baja popularidad que tiene actualmente, mientras su primer ministro Manuel Valls ha dicho que podría competir por la candidatura. Por último, el ex ministro de economía del gobierno de Hollande, Emmanuel Macron sería el candidato independiente, el cual tiene una inclinación hacia la implementación de reformas estructurales, pero no tiene un sesgo hacia la derecha o hacia la izquierda, situación que podría dividir al voto centrista y darle una ventaja a Le Pen.

En el caso de Alemania, Ángela Merkel sí contendrá por su cuarto periodo consecutivo como canciller alemana. Merkel ha estado en la cancillería desde 2005, ya que es la líder de la Unión Cristiana Democrática (CDU) y ha tenido importantes alianzas con las principales fuerzas políticas de Alemania en sus tres periodos anteriores como canciller. Sin embargo, el actual presidente del Parlamento Europeo Martin Schulz –miembro del Partido Social Demócrata de Alemania (SPD)- ha expresado su interés por luchar contra Merkel por el poder. En este contexto, Schulz propondría una plataforma a favor de la UE y del euro, así haría que Merkel tuviera que fijar su postura respecto a temas de refugiados, comercio y desde luego, la pertenencia al bloque europeo. No obstante, parece que Schulz será el ministro de relaciones exteriores, ya que para aspirar a la candidatura tendría que enfrentarse al actual ministro de economía y líder del partido Sigmar Gabriel. De cualquier manera, parece no haber fuerzas que apunten a una posibilidad de que Alemania dejara la unión monetaria.

Cambios en el paradigma político: (3) El difícil proceso del *Brexit*. El proceso para dejar la Unión Europea por parte del Reino Unido ha resultado ser más difícil de lo que inicialmente se esperaba. Es muy probable que en la primavera de 2017, la primera ministra, Theresa May, detone el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea, a partir del cual empezará oficialmente el período de salida que durará 2 años. Los primeros meses se centrarán en el proceso burocrático de recibir el trámite de salida. Ya más avanzado el año, las negociaciones se enfocarán en los términos de la separación, entre los que se encuentran los procedimientos a seguir en términos de las fronteras y la población, sobre todo los migrantes.

Adicionalmente, se empezarán a negociar los términos de la nueva relación entre las dos partes, que en un primer momento podría incluir pertenecer el mercado común, sin incluir el libre movimiento de trabajadores. En este contexto, y con poco apoyo por parte del Parlamento, Theresa May podría verse en la necesidad de llamar a elecciones anticipadas, lo cual podría ser prácticamente un segundo referéndum con respecto al *Brexit*.

Cambios en el paradigma político: (4) Conflicto de refugiados y la amenaza terrorista. El drama de los refugiados continuará siendo el centro de atención en Europa particularmente. Si bien el número de refugiados es muy posible que se reduzca en 2017, la aparición de movimientos políticos anti-migración hará más difíciles las decisiones en los distintos gobiernos europeos. Mientras tanto, la amenaza terrorista seguirá presente a medida que los esfuerzos militares contra el Estado Islámico han permitido recoger inteligencia en su contra. Esto provocará probablemente que continúen los ataques en Europa, Rusia, Turquía y posiblemente Líbano y Jordania.

Cambios en el paradigma político: (5) Décimo noveno Congreso del Partido Popular Chino. El Congreso número 19 del Partido Popular Chino (*Chung-kuo Kong-chan-tang*) tendrá lugar a mediados del año. En este evento se elegirá un nuevo liderazgo para el partido, aunque Xi Jinping continuará como Secretario General. No obstante, existe incertidumbre sobre los cambios en el Comité Permanente del Politburó, considerado como el nivel de poder más alto del partido comunista, y del que varios miembros se retirarán en 2017. Lo anterior se da en un contexto en el que China está experimentando un cambio estructural importante y enfrenta un panorama externo complicado en el que la administración Trump amenaza con incrementar las barreras arancelarias, mientras que los esfuerzos de política económica están enfocados en evitar burbujas especulativas en distintos activos.

Cambios en el paradigma político: (6) En México, las elecciones del Estado de México darán el banderazo de salida al proceso electoral 2018. El próximo 4 de junio tendrán lugar varios procesos electorales a nivel estatal (ver tabla abajo), destacando particularmente la elección para gobernador del Estado de México. Cabe mencionar que esta entidad representa más de 10% del padrón electoral, por lo que el resultado del proceso para elección de la gubernatura es muy importante para los partidos políticos de cara al proceso de elección presidencial del 2018. En la segunda mitad del año la atención estará de lleno en este último, sobre todo ante las intenciones de Andrés Manuel López Obrador de competir nuevamente, esta vez como candidato del Partido de Regeneración Nacional (Morena) y teniendo en cuenta la ola de sentimiento *anti-establishment* que hemos discutido ya en este documento.

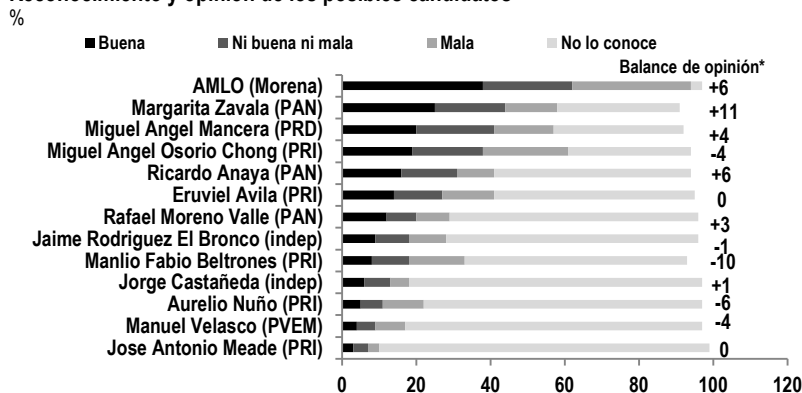
Procesos electorales 2017

Estado	Ayuntamientos	Diputaciones	Regidores	Gobernador
Coahuila	38	16	--	1
Estado de México	--	--	--	1
Nayarit	20	30	197	1
Veracruz	212	--	--	--

Fuente: www.ine.mx.

Aunque todavía no hay ningún proceso oficial en marcha, muchos son los que han estado dejando ver sus intenciones de competir por la presidencia. Por parte del partido actualmente en el poder –el PRI-, se han mencionado: Miguel Ángel Osorio Chong (Secretario de Gobernación); Aurelio Nuño Mayer (Secretario de Educación), Manlio Fabio Beltrones (ex diputado federal), Eruviel Ávila Villegas, actual gobernador del Estado de México, Luis Videgaray Caso (Secretario de Relaciones Exteriores), José Antonio Meade Kuribreña (Secretario de Hacienda), José Narro Robles (Secretario de Salud) y José Calzada Rovirosa (Secretario de Agricultura). Por parte del Partido Acción Nacional (PAN), los nombres que suenan son: Margarita Zavala (militante del PAN y esposa del expresidente Calderón), Rafael Moreno Valle (gobernador de Puebla), Ricardo Anaya (presidente del partido) y Miguel Márquez Márquez (Gobernador de Guanajuato). En lo que toca al Partido de la Revolución Democrática (PRD) entre los posibles candidatos están: el jefe de gobierno de la Ciudad de México, Miguel Angel Mancera; Silvano Aureoles (gobernador de Michoacán) y Graco Ramírez (gobernador de Morelos). Adicionalmente, cabe mencionar que existe la posibilidad de tener varios candidatos independientes como el actual gobernador de Nuevo León, Jaime Rodríguez, *El Bronco*, el ex canciller, Jorge Castañeda y Denisse Dresser (Catedrática del ITAM). En nuestra opinión, 2018 será una elección especialmente interesante dada la posibilidad que existe de ver alianzas electorales, así como la participación de candidatos independientes, que eventualmente podrían ser factores definitorios de la elección. Por lo pronto, pensamos que con una izquierda dividida, López Obrador tiene pocas posibilidades de ganar ante un candidato fuerte del PRI y/o del PAN, cuyos partidos observan divisiones mucho menos significativas que las que se manifiestan en el PRD. No obstante, una división de los dos primeros podría ser un factor que permita fortalecer al candidato de Morena.

Reconocimiento y opinión de los posibles candidatos



Fuente: eluniversal.com.mx. *Balance de opinión resulta de restar las opiniones positivas de las negativas

Cambios en el paradigma económico: (1) Fin de la era de tasas excepcionalmente bajas, al menos en Estados Unidos y otros emergentes como México. Como era ampliamente esperado, el Fed subió tasas en su última reunión de 2016. De los cambios hechos a los estimados macroeconómicos, destacó el cambio en el *dot plot* –o gráfico de puntos que incluye la expectativa de cada miembro del FOMC del nivel de tasa de *Fed funds* para finales del año en cuestión-, en el que se muestra que los participantes esperan un alza de 75pb en el rango de los *Fed funds* en 2017 vs. los 50pb que esperaban en septiembre.

Dado que los recientes incrementos de la tasa de *Fed funds* han sido de 25pb, el *dot plot* señala que el FOMC subiría la tasa en tres ocasiones, en lugar de dos. Yellen dijo que “*algunos pero no todos*” los participantes tomaron como supuesto el estímulo fiscal de la nueva administración. En nuestra opinión, el Fed tendrá espacio para subir el rango de tasas en 50pb dado que el paquete fiscal podría tardar en pasar, en un escenario de actividad económica e inflación muy similar al que vimos en 2016. No obstante, consideramos que la velocidad de la normalización de la política monetaria en adelante estará sujeta a los efectos de la política fiscal y su efecto sobre los objetivos del Fed (pleno empleo e inflación).

Banxico probablemente tenga que elevar la tasa de interés más que el Fed.

La autoridad monetaria mexicana también decidió incrementar la tasa en 50pb en su última reunión del año. Con este movimiento, la tasa de referencia termina el año en un nivel de 5.75%, 250pb arriba del cierre 2015. El incremento respondió principalmente al deterioro que presentan las expectativas de inflación en el corto y en el mediano plazo, a lo que hay que añadir un panorama de elevada incertidumbre para el año que entra (como describimos más adelante). Consideramos que la decisión de Banxico subrayó la vulnerabilidad de los mercados financieros domésticos hacia delante, en el que la mezcla de políticas económicas en Estados Unidos –política fiscal expansiva con mayores tasas de interés- tendrán como resultado una apreciación del dólar, lo que afectará a las monedas de mercados emergentes, particularmente el peso mexicano. A esto hay que añadir el impacto que tendrá la incertidumbre sobre las medidas de la nueva administración en Estados Unidos, que podrían afectar la actividad económica en México, lo que a su vez se traducirá en una mayor prima por riesgo en los mercados financieros.

Hacia delante, consideramos que Banxico seguirá al Fed en su ciclo de alza de tasas –de 50pb como mencionamos en la sección anterior-, pero anticipamos un aumento adicional de 50pb. Así, nuestro pronóstico es que la autoridad monetaria mexicana tendrá que subir por lo menos otros 150bp en 2017. Lo anterior con el fin de anclar las expectativas de inflación en un entorno en el que esperamos que el comportamiento del tipo de cambio siga siendo altamente volátil y a pesar de que el propio banco central destacó en su comunicado que las acciones de este año han sido preventivas y cuyos efectos se verán reflejados en la economía el año que entra.

No obstante, el ECB y el BoJ mantendrán una postura acomodaticia. En contraste con lo que acabamos de mencionar, el ECB extendió su programa de compra de activos hasta diciembre de 2017, el cual podría extenderse aún más en caso de ser necesario. No esperamos cambios en la postura monetaria del ECB hasta finales de 2017, cuando el programa podría ser revisado en términos de la extensión, las modalidades de las compras, la ampliación de los activos elegibles y podría inclusive preparar al mercado para el *tapering* –o reducción del ritmo de compras-, en 2018.

Mientras tanto, en el Reino Unido, es probable que el BoE tampoco modifique su política monetaria ante un panorama económico incierto durante el proceso del *Brexit*. Finalmente, el Banco de Japón (BoJ) mantendrá la política acomodaticia sin cambios, sobre todo dados los límites que existen a los programas de compras de activos.

Cambios en el paradigma económico: (2) Política fiscal y los límites a la eficacia de la política monetaria. Desde hace tiempo existe un debate en torno a la efectividad de la política monetaria para estimular el crecimiento a nivel global y la necesidad de reformas y/o medidas desde el punto de vista fiscal. En este contexto, el ECB menciona constantemente en sus comunicados la necesidad de cada uno de los países de la Eurozona de hacer ajustes fiscales en paralelo al esfuerzo monetario que ya se está llevando a cabo. Por su parte, el Banco de México reitera en sus comunicados la necesidad de que “...*las autoridades fortalezcan los fundamentos macroeconómicos del país, perseverando en los esfuerzos de consolidación fiscal y realizando ajustes en la postura de política monetaria al ritmo que sea oportuno, a la vez que se siga impulsando la implementación adecuada de las reformas estructurales...*”.

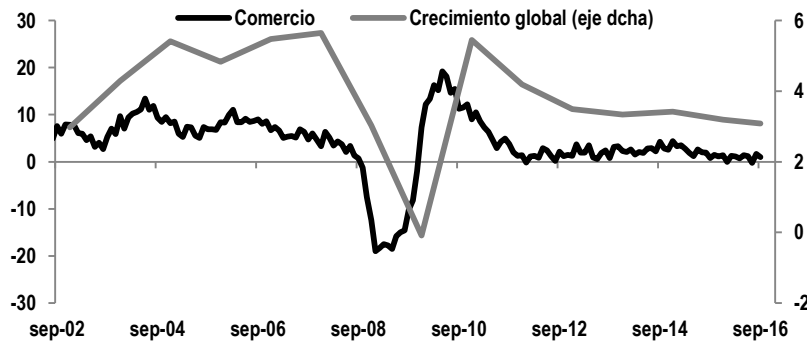
En Estados Unidos existe todavía incertidumbre del alcance que podrá tener el Presidente Trump con su ambicioso plan fiscal. Cabe mencionar que aunque el partido republicano mantiene el control del Congreso, existen grandes diferencias entre la postura del partido y la del presidente. En particular, la propuesta de Trump implica un incremento del déficit en 10bn de dólares en un horizonte de 10 años, para luego ser recortado a niveles entre 3-4 billones, mientras que el plan de los republicanos implica un incremento del déficit de solamente billones. Por el lado del gasto, los republicanos han abogado por recortes de algunos gastos sociales (Medicare) mientras que se muestran reacios a ampliar significativamente el gasto en infraestructura. No obstante, el resultado será un mayor estímulo fiscal en el margen, lo que implicará un mayor ingreso disponible y redundará en mayores niveles de consumo e inversión y posiblemente en presiones inflacionarias.

Cambios en el paradigma económico: (3) Tendencias proteccionistas. Parte de la tendencia *anti-establishment* que estamos observando a nivel global tiene que ver con las consecuencias adversas de una mayor apertura de las economías, principalmente a través del comercio. En este contexto, como ya mencionamos anteriormente, el tema es central en la agenda del Presidente Trump, quien por lo pronto, planea cancelar la participación de Estados Unidos en el TPP. Cabe mencionar que precisamente, la falta de recuperación del ritmo de crecimiento en el volumen de comercio a nivel global después de la crisis de 2008 probablemente explica la lenta recuperación de la economía global, como se observa en la gráfica abajo. En este contexto, si bien es posible que se tomen ciertas medidas, pensamos que estarán contenidas con un impacto transitorio y negativo sobre el escenario. En particular, como ya mencionamos anteriormente, la administración Trump buscará renegociar los términos del TLCAN, mientras que es posible que etiquete a China como un manipulador del tipo de cambio con lo que podría imponer medidas compensatorias.

Adicionalmente, es muy posible que tome medidas para desincentivar la inversión de empresas estadounidenses en el exterior.

Comercio y PIB global

% anual



Fuente: Banorte-Ixe con datos del FMI y de CPB Data

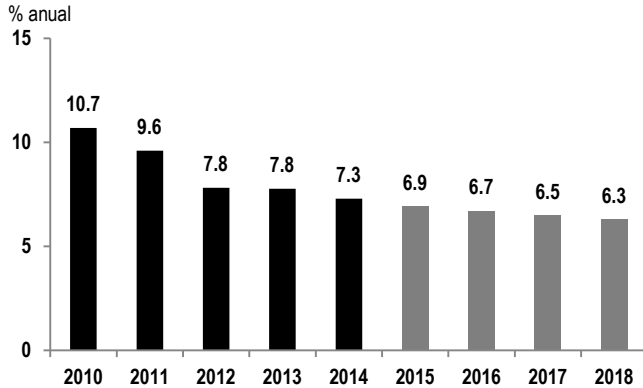
Cambios en el paradigma económico: (4) Inflación al alza pero contenida a nivel global. La recuperación de los precios de las materias primas, aunado a una base de comparación relativamente baja debería ayudar a la inflación global a incrementarse en 2017, en particular en Estados Unidos y la Eurozona, en donde la tasa anual se encuentra muy por debajo del objetivo de 2% de sus respectivos bancos centrales. Adicionalmente, en Estados Unidos, la expectativa de una expansión fiscal, aunado a mayor proteccionismo comercial han ayudado a empujar las expectativas de inflación hacia arriba. No obstante, la debilidad en el crecimiento de los salarios muy probablemente, así como otros factores estructurales –como el cambio de comportamiento de los consumidores hacia un mayor uso de servicios online o la estructura demográfica, entre otros-, limitará el crecimiento de los precios.

En la Eurozona, luego de que los precios de los energéticos han llegado a restar hasta 1pts-% a la inflación anual, en 2017 la base de comparación permitirá que el índice general se ubique por arriba de 1% en la primera mitad de 2017, para mantenerse en niveles similares o ligeramente por debajo de los mismos durante los últimos meses del año. Sin embargo, es preocupante el bajo avance de la inflación subyacente, la cual esperamos suba de forma muy moderada. En países emergentes, la combinación de políticas económicas en Estados Unidos tendrá como consecuencia un dólar más fuerte, lo que implica mayores costos de importación.

Cambio en el paradigma económico: (5) China –Atención en los niveles de apalancamiento. Consideramos que la expansión de la economía china seguirá siendo moderado en el área del 6.5%. Lo anterior como resultado de los efectos retrasados sobre la actividad económica de la depreciación de la moneda durante 2016 así como de los estímulos fiscales aplicados. Esto será compensado por la amenaza de mayor proteccionismo por parte de Estados Unidos, así como un menor crecimiento global lento. En términos del sector interno, el ciclo del sector inmobiliario es muy posible que empiece a entrar en una etapa descendiente, a lo que habrá que agregar el esfuerzo de desapalancamiento que se ha iniciado en varios sectores.

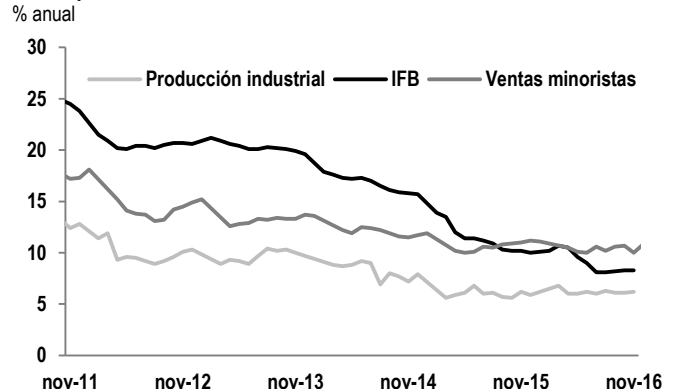
Esto hará que la inversión sea mucho más lenta con las autoridades enfocadas a no permitir que se generen burbujas especulativas en los precios de los activos, lo que probablemente también afectará los niveles de consumo privado.

Estimado de crecimiento 2016-2018



Fuente: Bloomberg

Desempeño reciente de la actividad económica



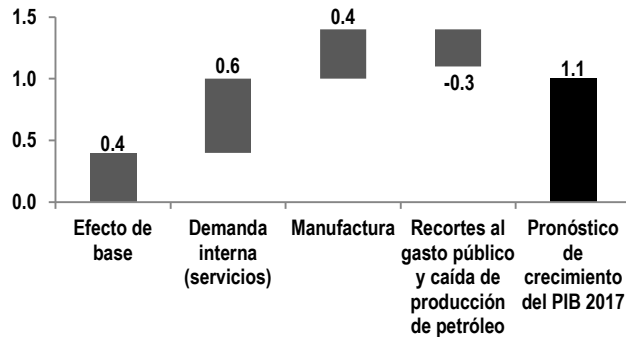
Fuente: Bloomberg

Cambio en el paradigma económico: (6) México –Los retos de un panorama global adverso. La elección de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos complicó todavía más el panorama externo adverso para la economía mexicana. Esperamos un crecimiento de 1.1%, donde el mayor impacto se verá reflejado en una menor contribución tanto del crecimiento inercial, como de la demanda interna (ver gráfico abajo). Consideramos que muy probablemente el primer impacto sobre el crecimiento vendrá en la primera mitad del 2017, siendo el canal de transmisión un fuerte deterioro de los niveles de confianza empresarial y del consumidor, llevando inclusive a una contracción de la actividad económica.

Sin embargo, es probable que la percepción negativa de la presidencia de Donald Trump se desvanezca poco a poco –en la medida en que se tenga más claridad sobre las limitantes de las políticas planteadas- y los niveles de confianza empiecen a repuntar hacia la segunda mitad del año. De esta manera, esperamos un crecimiento de 0.5% anual durante la primera mitad del año, observándose una recuperación en el segundo semestre, con lo cual la economía mexicana podría crecer 1.1% anual. Para el siguiente año, pensamos que la recuperación de la economía podría continuar y dado que es año electoral, podríamos retomar niveles de crecimiento de alrededor de 2.7% anual.

Fuentes de crecimiento 2017

Contribución en puntos porcentuales

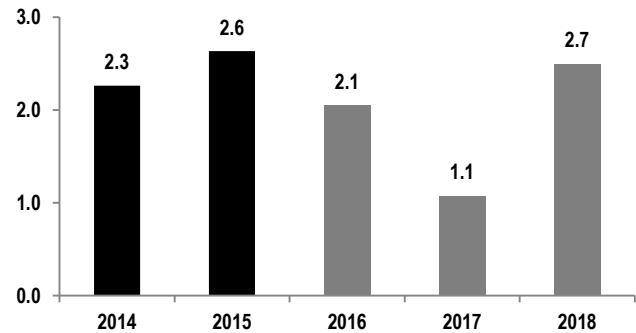


Fuente: Banorte-Ixe

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

Estimado de crecimiento 2016-2018

% anual

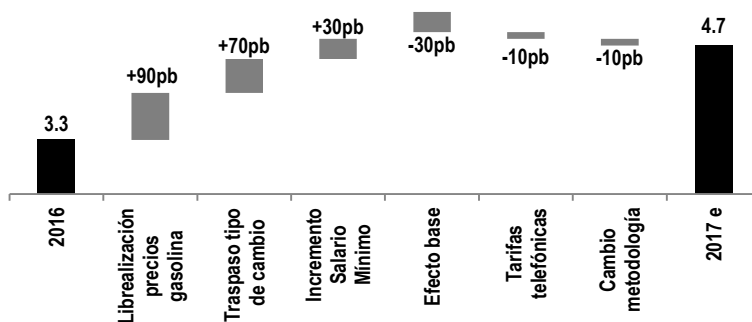


Fuente: Banorte-Ixe con datos de INEGI

Inflación por encima del objetivo de banco central. Después de haber tocado un mínimo histórico en 2.1% durante 2015, la inflación cerrará el 2016 en niveles alrededor de 3.3% ante un mayor contagio de la depreciación del tipo de cambio a los precios. Para este año, esperamos una inflación alrededor del 4.7% debido a presiones importantes derivadas de tres fuentes principalmente: (1) La liberalización de los precios de la gasolina (para más información sobre el proceso de liberalización ver nota especial: “La CRE estableció cronograma para liberalización del mercado de gasolina” [<Aquí>](#) y “Liberalización de los precios de la gasolina implicará una mayor inflación en 2017” [<Aquí>](#)) que podría añadir otros 90pb; (2) un mayor traspaso de la depreciación del tipo de cambio a los precios (70pb); y (3) 30pb estarán explicados por el incremento en el salario mínimo. Dichas presiones estarán compensadas por un efecto base favorable, que restará 10pb a la inflación, mientras que la tendencia descendente de las tarifas telefónicas, aunado al cambio metodológico de la inflación sustraerán otros 20pb a la inflación del año.

Pronóstico de inflación 2017

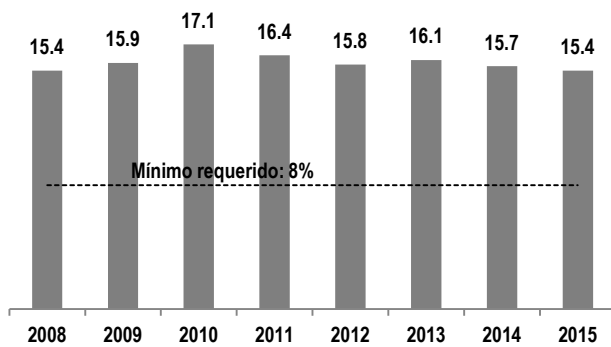
%



Fuente: Banorte-IXE

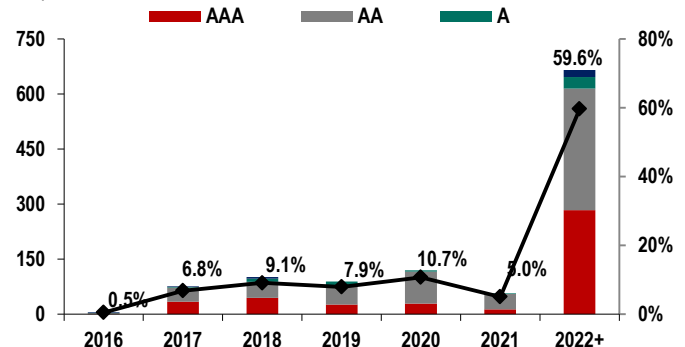
Fundamentales sólidos ayudarán a enfrentar la difícil coyuntura. A pesar de que preveemos un escenario con bajo crecimiento e inflación al alza, consideramos que la economía aún cuenta con fundamentales sólidos que permitirán un ajuste ordenado de las variables económicas. Entre otros, destacamos que la economía mexicana está bien diversificada con un record de políticas económicas disciplinadas, así como un sistema bancario bien capitalizado; un nivel de apalancamiento a nivel corporativo moderado, con un calendario de vencimientos cómodo, como se muestra en las siguientes gráficas. Adicionalmente existe una alta posibilidad de que el gobierno federal cumpla con sus objetivos fiscales para el año 2017 –generando un superávit fiscal y frenando la tendencia al alza de la razón deuda a PIB-, a pesar del entorno adverso planteado. En este contexto, cabe mencionar que si bien un menor crecimiento del PIB implica menor recaudación tributaria, esto será compensado por dos factores: un tipo de cambio más alto y el remanente de operación que Banxico muy probablemente transferirá el año que entra al gobierno federal.

Nivel de capitalización de los bancos
%



Fuente: CNBV

Perfil de vencimientos de deuda corporativa
Mmp

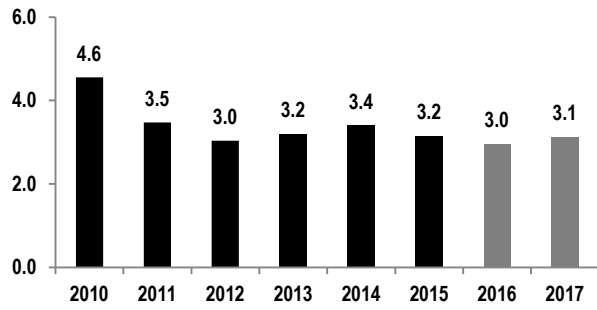


Fuente: Banorte-Ixe

Como resultado de estos cambios de paradigma, seguimos previendo un avance lento de la economía global. Esperamos que la economía mundial crezca 3% en promedio entre 2016-2017 (ver gráfico abajo a la izquierda). No vemos ningún catalizador en especial en países avanzados que nos lleve a pensar en una aceleración en el crecimiento de estos países, que mantendrán tasas similares a las observadas en 2016. En economías emergentes, consideramos que Brasil y Rusia empezarán su recuperación, aunque la economía mexicana se desacelerará sustancialmente. Esto implica que la contribución de estas economías al crecimiento global el año que viene pasará de 2.1pts-% a 2.2pts-%, mientras que las economías avanzadas mantendrán su ritmo de crecimiento (ver gráfico abajo a la derecha).

Crecimiento global

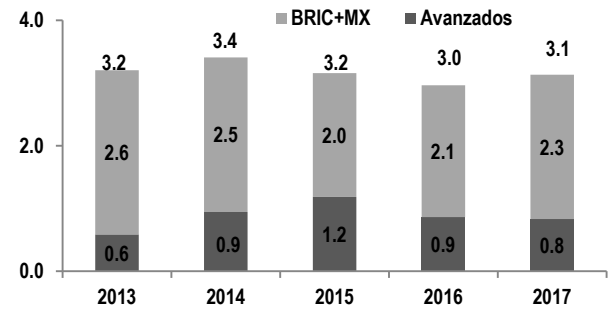
% anual



Fuente: Banorte-Ixe con datos de Bloomberg

Crecimiento global: Avanzados y Emergentes

% contribución



Fuente: Banorte-Ixe con datos de Bloomberg

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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
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
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	hugo.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.cebaldos@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