

Mejor panorama macroeconómico de México: PIB 2017 de 1.6% a 1.9%

19 de julio 2017

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

- La economía mexicana ha exhibido una mayor fortaleza durante el primer semestre del año explicada por los siguientes factores:
 - (1) Menor incertidumbre en torno al impacto de las políticas que ha querido instrumentar la administración de Donald Trump sobre la economía mexicana;
 - (2) La recuperación que ha registrado el sector manufacturero; y
 - (3) El mayor dinamismo del gasto de los hogares mexicanos, lo cual se ha reflejado principalmente en el crecimiento de los servicios
- Por lo anterior revisamos nuestro estimado de crecimiento anual para el PIB de 2017 de 1.6%, a 1.9%
- No obstante, consideramos que persisten ciertos riesgos que podrían acotar el dinamismo económico de México en los próximos meses como:
 - (1) Riesgos geopolíticos;
 - (2) Incertidumbre en torno a la renegociación del TLCAN;
 - (3) Menor dinamismo del consumo privado derivado de la trayectoria ascendente de la inflación; y
 - (4) Menor inversión, así como la posibilidad de que se reduzca más la producción petrolera
- Sin embargo, mantenemos una visión más positiva respecto a los prospectos de crecimiento de la economía mexicana, hacia delante

Gabriel Casillas

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

Delia Paredes

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

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Esperamos un crecimiento de 1.9% para la economía mexicana en 2017. La economía mexicana ha exhibido una mayor fortaleza durante el primer semestre del año explicada por los siguientes factores: (1) Menor incertidumbre en torno al impacto de las políticas que desea instrumentar la administración de Donald Trump en torno a México; (2) la recuperación que ha registrado el sector manufacturero; y (3) el mayor dinamismo del gasto de los hogares mexicanos, lo cual se ha reflejado principalmente en el crecimiento de los servicios. Por lo anterior, hemos decidido revisar nuestro estimado de crecimiento para la economía mexicana en 2017 de 1.6%, a 1.9%.

Menor incertidumbre. Durante los últimos meses los participantes del mercado han descontado una menor incertidumbre en torno al impacto de las políticas propuestas por la administración de Donald Trump sobre la economía mexicana. En el caso de las remesas, la realidad financiera se impuso ante la propuesta de poner un impuesto a dicho flujo. Por su parte, anticipamos un panorama promisorio para la renegociación del TLCAN, sobre todo a partir del contenido de la reciente publicación de los objetivos de la Oficina del Representante de Comercio de EE.UU. para renegociar el tratado (referirse a: *Renegociación TLCAN – Objetivos publicados auguran futuro promisorio <aquí>*).

Acelerada recuperación del sector manufacturero. La recuperación que ha registrado la industria manufacturera mexicana durante el primer semestre del año ha resultado marginalmente superior a nuestros pronósticos anteriores. Dicha recuperación ha estado apoyada parcialmente por la incertidumbre en torno al futuro de la relación comercial entre México y EE.UU., lo cual ha propiciado un mayor flujo tanto de producción como de exportaciones manufactureras durante el primer semestre del año. Hacia delante consideramos que esta tendencia se mantendrá durante el segundo semestre, si bien el ritmo de crecimiento de este sector será marginalmente menor.

Mayor dinamismo del gasto de los hogares mexicanos. Tanto el ingreso como el gasto de los hogares mexicanos registraron un crecimiento acelerado durante el primer semestre del año. En ambos casos, dicho avance ha sido apoyado por el crecimiento del mercado laboral mexicano y por el dinamismo que ha registrado el crédito bancario al sector privado. No obstante, éste ha sido superior a nuestras proyecciones iniciales debido a que anticipábamos un menor dinamismo derivado de la trayectoria ascendente de la inflación. En este contexto, nuestro estimado actual contempla la fortaleza del consumo privado del primer semestre y una ligera moderación durante el segundo semestre del 2017.

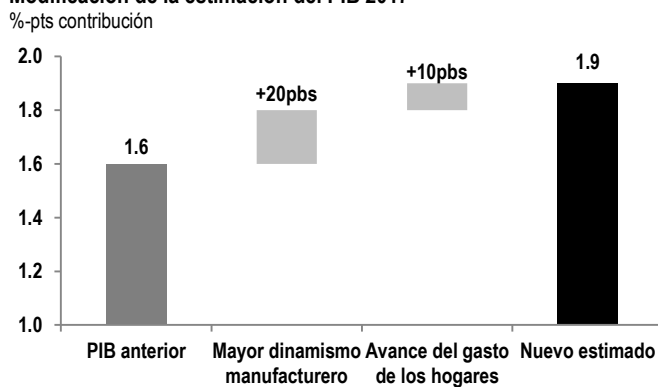
Persisten los riesgos a nuestro escenario de crecimiento. A pesar de la revisión a nuestro estimado de crecimiento, consideramos que persisten ciertos riesgos que podrían acotar el dinamismo económico de México en los próximos meses tales como:

- (1) **Riesgos geopolíticos:** Ha quedado de manifiesto que existen contrapesos en el marco político en Estados Unidos, lo que ha limitado las acciones más extremas de la administración Trump. De igual forma, Francia no se decantó por la opción populista de Le Pen. No obstante lo anterior, hacia delante persiste la preocupación política en torno a las amenazas que representan el gobierno de Corea del Norte y el Estado Islámico, lo cual también se reflejaría en una mayor volatilidad de los mercados financieros;
- (2) **Renegociación del TLCAN:** Si bien persiste un mayor optimismo respecto a los prospectos de renegociación, particularmente después de la publicación de los objetivos de negociación dados a conocer por la Oficina del Representante de Comercio de EE.UU., es muy probable que no sea un camino “exento de baches”. Cualquier diferencia que pudiera detonar que alguno de los participantes se levante de la mesa de negociación -aunque sea de manera transitoria-, podría derivar en una mayor volatilidad de los mercados financieros tanto internacionales como nacionales;
- (3) **Consumo e inflación:** Si bien consideramos que el gasto de los hogares mexicanos continuará siendo uno de los principales motores de crecimiento de la economía mexicana esperamos una desaceleración marginal del consumo privado ante la trayectoria ascendente de la inflación, lo cual estará compensado parcialmente por el dinamismo del empleo, así como del crédito bancario al sector privado; e

(4) Inversión y producción petrolera: Por un lado, es difícil identificar a nivel agregado en qué parte del ciclo de inversión nos encontrábamos antes del proceso electoral que se llevó a cabo en EE.UU., por lo que no existe claridad en torno a la duración de las inversiones que iniciaron antes de noviembre pasado y cuándo realmente se observará una desaceleración importante. Esto en un contexto en el que la actividad de construcción está siendo limitada por la caída de los proyectos de inversión públicos dado el esfuerzo de consolidación fiscal del Gobierno Federal. Por su parte, consideramos que la recesión de la industria minera –principalmente de la producción petrolera-, se mantendrá durante el segundo semestre, lo cual continuará anulando parcialmente los efectos positivos de la mayor producción manufacturera.

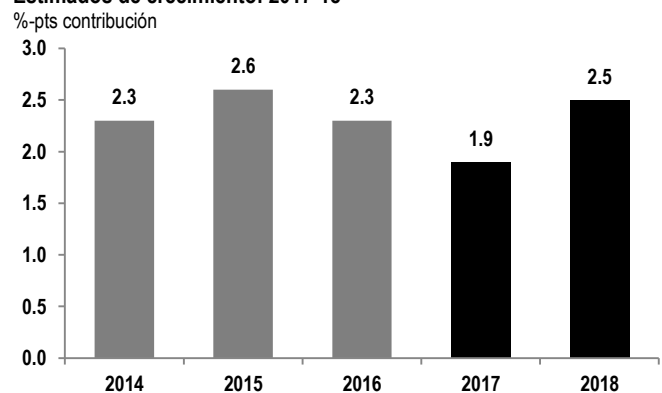
Hacia delante, mantenemos una visión más positiva respecto a los prospectos de crecimiento de la economía mexicana. El sector energético ha representado el mayor freno para la economía mexicana en los últimos tres años. No obstante, hacia delante consideramos que dicho sector presentará una mayor dinámica de crecimiento. En particular, el hallazgo por parte de empresas privadas de alrededor de mil millones de barriles en las costas de Tabasco, en el pozo denominado *Zama 1*. Dicho pozo es considerado como uno de los 15 descubrimientos más grandes de los últimos 20 años. Asimismo, también destaca la buena demanda que se observó en las licitaciones de las rondas 2.2 y 2.3, en días pasados, con porcentajes de asignación de 70% y 100%, respectivamente. Estos resultados sugieren que las empresas petroleras, tanto nacionales como internacionales continúan mostrando interés en el desarrollo petrolero de México, a pesar del panorama incierto en torno a los precios del petróleo, en donde todavía se aprecia un exceso relativo de oferta y en donde los países miembros de la *OPEP* -y algunos invitados-, han tenido que acordar recortes en la producción para poder sostener el precio en los niveles actuales.

Modificación de la estimación del PIB 2017



Fuente: Banorte-Ixe

Estimados de crecimiento: 2017-18



Fuente: Banorte-Ixe

Pronósticos de crecimiento 2017: Oferta y demanda agregada

Estimados del PIB 2017: Oferta

%					
% anual (cifras originales)	1T17	2T17	3T17	4T17	2017
PIB	2.8	1.5	1.8	1.6	1.9
Actividades Primarias	6.6	0.2	1.3	3.0	2.8
Producción industrial	0.5	-1.0	0.5	0.8	0.2
Minería	-10.8	-8.6	-8.0	-8.2	-8.9
Electricidad, agua y gas	-0.3	-1.3	-1.3	-0.5	-0.8
Construcción	1.5	-1.9	-1.0	-0.6	-0.5
Manufacturas	4.8	2.5	3.8	3.4	3.6
Servicios	3.7	3.1	2.6	2.0	2.9
% t/t (cifras desestacionalizadas)	1T17	2T17	3T17	4T17	
PIB	0.7	0.1	0.3	0.5	
Actividades Primarias	1.1	0.4	0.5	0.3	
Producción industrial	0.1	-0.3	0.1	0.4	
Minería	-1.9	-1.1	-0.8	-0.5	
Electricidad, agua y gas	-1.9	0.4	0.5	0.5	
Manufacturas	0.2	-1.1	-0.5	0.8	
Construcción	2.1	0.3	0.6	0.5	
Servicios	1.0	0.4	0.5	0.5	

Fuente: Banorte-Ixe

Estimados del PIB 2017: Demanda

%					
% anual (cifras originales)	1T17	2T17	3T17	4T17	2017
PIB	2.8	1.5	1.8	1.6	1.9
Consumo privado	3.1	2.7	2.1	1.7	2.4
Consumo de gobierno	0.9	-1.0	1.2	1.6	0.7
Inversión fija bruta	0.0	-1.6	-0.5	-0.4	-0.6
Pública	-9.1	-11.7	-2.1	-3.3	-6.5
Privada	1.5	0.2	-0.3	-0.5	0.2
Exportaciones	9.1	10.4	7.9	7.3	8.7
Importaciones	7.7	8.5	7.3	9.1	8.1
% t/t (cifras desestacionalizadas)	1T17	2T17	3T17	4T17	
PIB	0.7	0.1	0.3	0.5	
Consumo privado	-0.3	0.3	0.4	0.4	
Consumo de gobierno	-0.8	-0.3	0.2	1.2	
Inversión fija bruta	-0.7	0.0	0.2	0.3	
Pública	-3.1	-1.1	0.6	1.1	
Privada	-0.1	0.2	0.1	0.1	
Exportaciones	1.7	1.1	0.9	0.7	
Importaciones	0.9	0.9	0.8	0.9	

Fuente: Banorte-Ixe

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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
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	Gerente 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
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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