



Así Va...

BX+

MX: AJUSTE EN PRONÓSTICOS 2016 Y 2017

SE ENFRÍA LA ECONOMÍA EN 2016

Los últimos indicadores económicos del consumo privado sugieren un enfriamiento de la economía mexicana mayor a lo anticipado previamente (Véase: [Revisión de Pronósticos](#)). Para 2016, reducimos **nuestro pronóstico de crecimiento a 2.1%**¹ desde 2.3%.

SE AÑADEN RIESGOS ECONÓMICOS EN 2017

El recorte al gasto público establecido en el paquete económico 2017 y las altas probabilidades de recortes adicionales, se sumarán a los elementos de menor expansión económica (Véase: [Superávit Primario 2017](#)). Aunado a ello, el incremento en las tasas de interés fungirá como factor adicional de impacto en la economía. Ante ello, ajustamos **nuestro pronóstico de PIB a 2.3%**² desde 2.6% previo.

INFLACIÓN: LENTO TRASPASO CAMBIARIO

Para 2016, esperábamos un mayor traspaso cambiario a la inflación, mismo que no se ha concretado derivado de que éste ha sido contenido por el productor. Adicionalmente, el cambio en la metodología de estimación de precios al consumidor, que podría impactar mediante ajuste en productos y pesos, se pospuso para 2017. Derivado de que ninguno de dichos elementos se concretará, estimamos que el nivel de **inflación general alcance 3.0% al cierre de 2016** (3.50% previo).

INFLACIÓN: RIESGOS SE POSPONEN PARA 2017

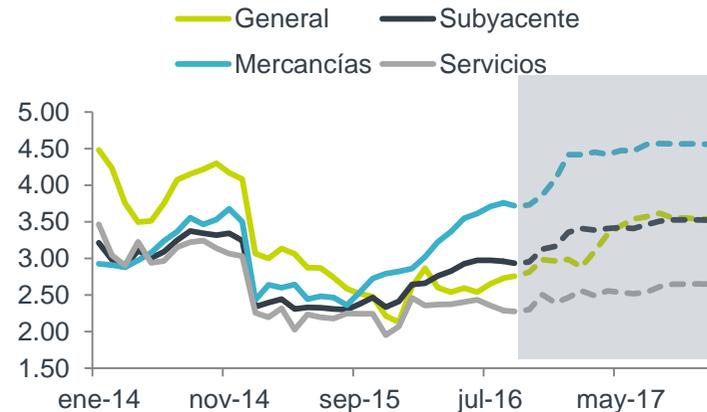
Para el **cierre de 2017** nuestro pronóstico apunta a un mayor traspaso cambiario que **elevará la inflación a 3.40%** (3.20% previo). Ello ante la acumulación de la depreciación cambiaria y su consecuente impacto sobre la cadena productiva. Adicionalmente, el cambio en metodología se hará tangible a inicios de 2017, este elemento podría generar una incidencia de grado incierto en función de los ajustes que se especifiquen. Por último, el inicio de la liberalización de precios de gasolina, traerá consigo presión al alza sobre el índice de precios una vez que las bandas de fluctuación sean eliminadas.

Así Va – PIB (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / INEGI.

Así Va – Inflación (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / INEGI.

“El cambio es ley de vida. Cualquiera que sólo mire el pasado o al presente, se perderá del futuro”
John Fitz Gerard Kennedy

Mariana Ramírez
mprimirez@vepormas.com
56251500 Ext. 1725

Septiembre 20, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE
Dar a conocer con mayor
detalle el panorama
Económico.

^{1/2} Ninguno de los estimados aquí presentados contempla un escenario adverso en el resultado de las elecciones de EUA (victoria de Donald Trump).

SE ENFRÍA LA ECONOMÍA EN 2016

Los últimos indicadores económicos del consumo privado sugieren un enfriamiento de la economía mexicana más de lo anticipado previamente. Para 2016, reducimos **nuestro pronóstico de crecimiento a 2.1%** desde 2.3%.

Después de contar con información del sector servicios para los primeros dos meses que conforman el 3T16, observamos un menor ritmo al esperado. Si bien ya habíamos adelantado la materialización de los riesgos para el sector servicios, ésta podría ser mayor a la anticipada hace unos meses (Véase: [Revisión de Pronósticos](#)).

La menor confianza de los consumidores también nos permite prever un deterioro en el consumo de los hogares. Ello relacionado a la marcada depreciación del peso, la caída en el precio del petróleo, el alza en la tasa de referencia y el recorte en el gasto público. Adicionalmente, riesgo de menores salarios reales respecto a 2015, se sumarán a los factores de deterioro en las expectativas de los consumidores (Véase: [Inflación](#)).

El complicado contexto internacional ha tenido repercusiones sobre la actividad industrial a través de un menor consumo de manufacturas de exportación mexicanas (Véase: [Industria Sorprende Negativamente](#)). Ello había sido compensado por el sector servicios; sin embargo, no es sostenible dicho comportamiento dados los riesgos relacionados al sector.

SE AÑADEN RIESGOS ECONÓMICOS EN 2017

El recorte al gasto público establecido en el paquete económico 2017 y las altas probabilidades de recortes adicionales, se sumarán a los elementos de menor expansión económica (Véase: [Superávit Primario El Emblema 2017](#)). Ante ello, ajustamos **nuestro pronóstico de PIB a 2.3%** desde 2.6% previo.

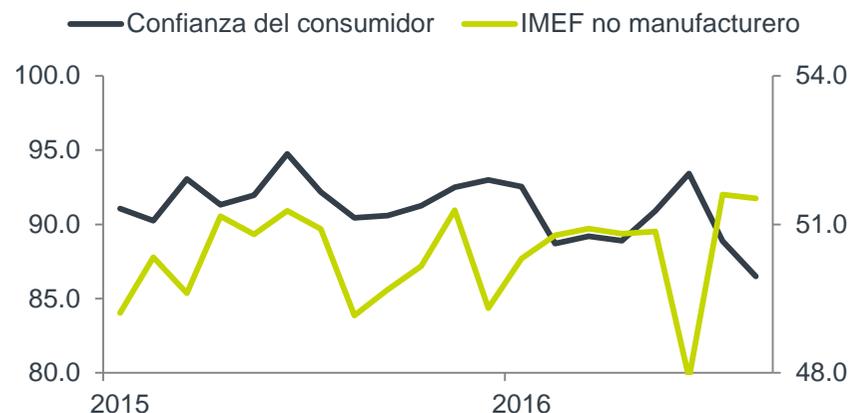
Adicionalmente, en dicho año el sector servicios podría mostrar un menor ritmo al anticipado previamente (Véase: [México Tasas a 4.75% y 2.6% PIB 2017](#)). Ello no sólo relacionado al menor gasto público para dicho año sino como respuesta a dos años consecutivos de la disminución en el mismo. Aunado a ello, el incremento en las tasas de interés fungirá como factor adicional de impacto en la economía.

INFLACIÓN: LENTO TRASPASO CAMBIARIO EN 2016

Estimamos que el nivel de **inflación anual alcance 3.0% al cierre de 2016** (3.50% previo). Los determinantes del cambio de pronóstico se enlistan a continuación:

- i. **Precios al productor no prevén traspaso cambiario:** Pese al crecimiento sostenido que ha presentado el índice de precios al productor, éste no generará presiones inflacionarias en lo que resta de 2016. Los subcomponentes del índice que están elevando la inflación al productor –exportaciones particularmente- tienen una correlación menor con el componente de mercancías del INPC. A su vez, los subíndices de mayor correlación ya han alcanzado su relación de equilibrio a largo plazo.

Así Va – Indicadores adelantados (a/a%)



Fuente: GFBX+ / INEGI/ IMEF.

Así Va- Gasto Público Neto (Mmdp)



*Establecido en el paquete económico 2017. Fuente: GFBX+/ SHCP

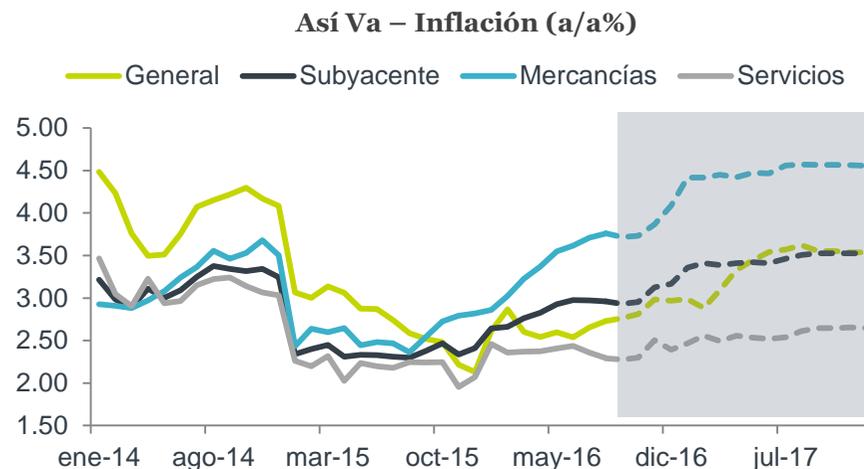
- ii. **Cambio de metodología:** Las modificaciones al cálculo metodológico del INPC estaban previstas para septiembre del presente año. Ello iba a impactar a los precios mediante el cambio en los productos de la canasta y los pesos de los rubros de la inflación. Derivado de que ésta no se concretará en 2016, esperamos menores riesgos al alza para los precios al consumidor.
- iii. **Sensibilidad de la demanda y brecha del producto:** Algunos productos reflejan un incremento menor en precios porque el traspaso cambiario es contenido por el productor. Factores como la mayor competencia en los sectores, así como la existencia de un mayor número de sustitutos desembocan en la ausencia de traspaso cambiario. Adicionalmente, la brecha del producto –la diferencia entre el PIB real y potencial- permanece en terreno negativo, lo que necesariamente implica que no debemos esperar presiones inflacionarias por parte de la demanda agregada. (Véase: [Revisión de Pronósticos](#)).

RIESGOS SE POSPONEN PARA 2017

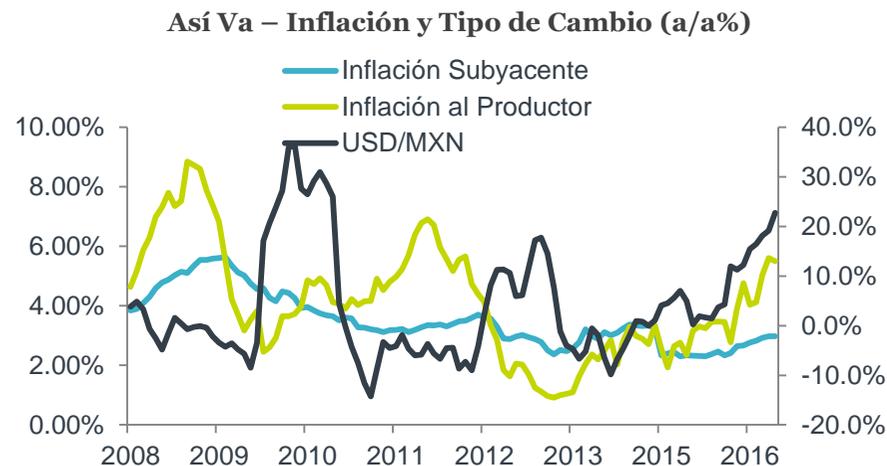
Para el **cierre de 2017** nuestro pronóstico apunta a un mayor traspaso cambiario que **elevará la inflación a 3.40%** (3.20% previo). Ello obedece a los siguientes factores:

- i. **Tipo de cambio y composición de la canasta de consumo:** Acorde con el indicador de consumo privado en México, la canasta de consumo cuenta con una mayor proporción de bienes nacionales que importados. En esta línea, el traspaso cambiario surte efecto en un período mayor, dado que el efecto se realiza a través de la cadena productiva y no de manera directa. Las fuertes presiones sobre tipo de cambio USD/MXN sugieren una incidencia mayor en 2017.
- ii. **Liberalización de precios de gasolina:** El inicio de la liberalización de precios de gasolina en 2017, podría generar presiones inflacionarias en aquellos estados de la República donde se eliminen las bandas de fluctuación.
- iii. **Metodología:** El cambio en el cálculo del INPC se hará latente a inicios del próximo año. Si bien cuantitativamente no se conocen los ajustes, INEGI señaló que éstos versarán en torno a: i) una nueva canasta de bienes y servicios, ii) la actualización de los ponderadores de gasto, iii) un nuevo ámbito geográfico, iv) el punto de referencia de la serie y, v) la implementación de un nuevo diseño estadístico para la selección de la muestra.

Finalmente, en lo que respecta a la telefonía móvil, esperamos que éste continúe representando un rubro de incidencia a la baja sobre la inflación; no obstante, el ritmo de caída se hará menos acentuado en 2017 respecto a años anteriores.



Fuente: GFBX+ / INEGI



Fuente: GFBX+ / INEGI

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal/ Inflación	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo/ Tasas	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--