



Así Va...

BX+

MX: DESAFÍOS EN 2017, AJUSTE PRONÓSTICOS

MAYORES DESAFÍOS EN 2017 CON LLEGADA DE DONALD TRUMP

Si bien algunas variables macroeconómicas para México indicaban una probable desaceleración para la economía mexicana (vía menor consumo), con el escenario de victoria de Donald Trump los desafíos se acentúan. Modificamos nuestros pronósticos para México en 2016 (consecuencias por incertidumbre) y 2017 (administración de Trump iniciando el 20 de enero). A continuación presentamos nuestra perspectiva económica, considerando las [propuestas](#) con principal impacto para México (renegociación TLC, deportación migrantes, muro y remesas).

PIB: PELIGRA INVERSIÓN Y COMERCIO

Para 2017, reducimos nuestro pronóstico de crecimiento a 1.6% desde 2.3%. Ello sustentado principalmente en la altamente probable revisión al Tratado de Libre Comercio. La incertidumbre que ocasionará el periodo de negociaciones hasta su implementación, generará que las decisiones de inversión se detengan y que otras opten por salir del país como medida de anticipación. Posiblemente las negociaciones tarden en concretarse, pero en el peor escenario ello sucedería hacia el 2S17.

USDMXN: AFECTADO POR INCERTIDUMBRE

Para 2016, estimamos que cierre el año en \$20.3 desde \$18.9 previo, derivado de la alta incertidumbre en torno a las políticas de D. Trump. Para 2017 prevemos que el USDMXN cierre en \$22.2 (anterior: \$19.1) principalmente afectado por: i) la cercanía de la implementación de las políticas en EUA que lleve a reducir la exposición en México, ii) como medida de ajuste al crecimiento del déficit de la cuenta corriente y iii) a la utilización del peso como divisa de cobertura para monedas de mercados emergentes.

INFLACIÓN: MAYOR TRASPASO CAMBIARIO

Considerando el punto anterior, esperamos un mayor traspaso de tipo de cambio a la inflación. Para 2016, estimamos que dicha variable ascienda a 3.3% desde 3.0% y que para 2017 se ubique en 3.9% desde 3.4%.

TASAS DE INTERÉS: EVITAR DESANCLAJE DE EXPECTATIVAS

Banxico tendrá un papel fundamental para mantener ancladas las expectativas de inflación y la estabilidad de precios con la depreciación cambiaria. Proyectamos que la tasa interbancaria a un día termine en 5.75% en 2016 y en 6.5% en 2017.

Así Va – PIB (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / INEGI.

Así Va – Pronósticos GFBX+

Variable	2016		2017	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB (a/a%)	2.1	2.1	1.6	2.3
Inflación (a/a%)	3.3	3.0	3.9	3.4
Tasa Referencia (%)	5.75	5.0	6.5	5.5
USD/MXN (\$)	20.3	18.9	22.2	19.1

Fuente: GFBX+

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

John Fitz Gerard Kennedy

Mariana Ramírez
mpramirez@vepormas.com
56251500 Ext. 1725

Noviembre 18, 2016

@AyEveporMas



**CATEGORÍA
ECONÓMICO**



**8 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)**



OBJETIVO DEL REPORTE
Dar a conocer la perspectiva económica con pronósticos de variables macroeconómicas.

MAYORES DESAFÍOS EN 2017 CON LLEGADA DE DONALD TRUMP

Nuestros estimados para las principales variables económicas consideraban un escenario base, en el cual Donald Trump no resultaba victorioso de las elecciones presidenciales en EUA pero que el consumo comenzaba a desacelerarse luego de ser el motor de la economía mexicana desde 2015. El escenario actual nos lleva a replantearnos los pronósticos para México en 2016 (consecuencias vía incertidumbre) y 2017 (administración iniciando el 20 de enero). A continuación presentamos nuestra perspectiva económica, considerando las propuestas con principal impacto para México (renegociación TLC, deportación migrantes, muro y remesas): Véase: [Los Primeros 100 Días de D. Trump](#)

PIB: PELIGRA COMERCIO E INVERSIÓN

Para 2017, reducimos nuestro pronóstico de crecimiento a 1.6% desde 2.3%. Ello sustentado en la altamente probable revisión al Tratado de Libre Comercio (TLC) que no sólo impactará al sector manufacturero vía menor **comercio** por posible aumento en aranceles¹. La incertidumbre que ocasionará el periodo de negociaciones hasta su implementación, generará que las decisiones de **inversión** se detengan y que otras opten por salir del país como medida de anticipación. Posiblemente las negociaciones tarden en concretarse ya que el Congreso de EUA tendría que aprobar cualquier cambio. En el peor escenario ello sucedería hacia la segunda mitad del año, con implicaciones directas en las ventas de México hacia EUA (actualmente son de 82% del total).

❖ Sectores Afectados con Coyuntura Actual

La incertidumbre también abarca a los sectores afectados con cambios en el TLC. Ello porque las propuestas de D. Trump no han sido específicas, lo que dificulta el saber qué rama económica se podría perjudicar. Sin embargo, pareciera realmente complicado afectar al [sector automotriz](#), que actualmente es el principal producto comercializado entre ambos países (32% de importaciones de EUA-México). Elementos como la integración vertical que existe en México (autopartes y armadoras) y los bajos costos de mano de obra, han beneficiado a EUA con bajos costos en los automóviles.

Por otra parte, el mayor encarecimiento del crédito al anticipado en meses anteriores (Véase: [Tasas](#)) repercutirá sobre sectores intensivos (minería, manufacturas, etc.). Otro factor de incidencia será la depreciación cambiaria, que incrementa los insumos de algunos sectores como el inmobiliario (acero, cemento, etc.) y que no son compensados con ingresos en dólares.

❖ Improbable Salida de EUA del TLC

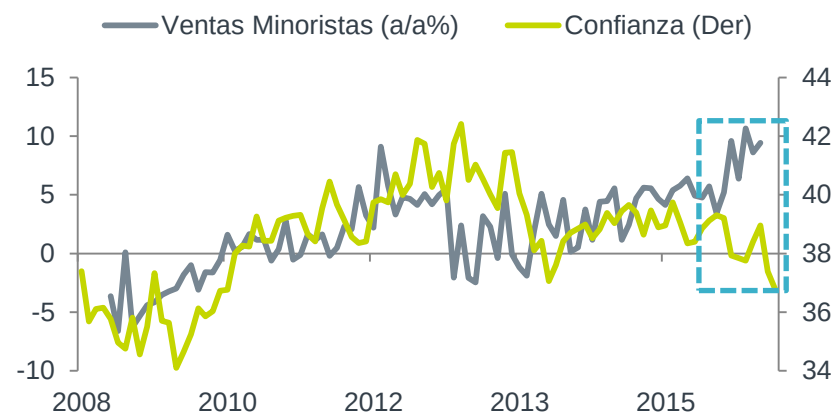
Consideramos poco factible la salida de EUA del TLC, ya que nuestro vecino del norte se ha beneficiado del comercio con México. En 2015, alrededor de 16.0% de las exportaciones totales de EUA tenían como destino México y 13.0% de las importaciones o compras totales las hacía de nuestro país. Sin embargo, en caso de que el presidente electo decida dejar el TLC, requiere avisar con seis meses de anticipación a los

Así Va – Correlación Ciclos Industriales EUA y México

Subsector	% Exportaciones Manufacturera Totales	Correlación
Manufacturas Totales	100	83
Vehículos Automotores y Componentes	32	95
Fab. de Eq. de Cómputo, Comunicación	24	75
Fabricación de Equipo de Generación Eléctrica y Aparatos Eléctricos	9	62
Fabricación de Maquinaria y Equipo	8.5	68
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.7	32
Fabricación de Productos Metálicos	3.3	91
Industrias Metálicas Básicas	3.2	67
Otras Industrias Manufacturera	2.7	53
Fabricación de Equipo de Transporte y Aeroespacial	2.6	39
Industria del Plástico y del Hule	2.1	81
Industria Química	2.0	84

Fuente: GFBX+ / INEGI

Así Va – Indicadores consumo (a/a%)



Fuente: GFBX+ / INEGI

¹ Consideramos que el aumento en aranceles podría ser menor al establecido en campaña por D. Trump (hasta 35%). Ello dada la opción de México de apegarse a la Organización Mundial de Comercio.

países miembro del Tratado. En este caso y amparado bajo el artículo 2205 del TLC no sería necesario una ratificación del Congreso, como sí sucedería con cada cambio que se le haga al TLC.

❖ Implicaciones para el Consumo

Considerando nuestra perspectiva previa sobre una desaceleración del consumo (Véase: [Ajuste en Pronósticos 2016 y 2017](#)), esperamos que la mayor depreciación del USDMXN luego de la victoria de D. Trump, eleve aún más la inflación y ello deteriore los salarios reales. Asimismo, la política monetaria más restrictiva de Banxico influirá para que el costo del crédito sea mayor al previsto en nuestro escenario base. Si bien la confianza del consumidor se deteriorará, particularmente en las expectativas para el país, es de recordar que dicho factor ha mantenido la tendencia a la baja desde finales de 2015 y todavía no ha sido elemento clave para reducir el consumo en México. Componentes del indicador de confianza sobre bienes de consumo inmediato y durable, que han servido mejor de guía sobre el consumo, serán clave para la conocer la próxima disposición de compra de los consumidores mexicanos.

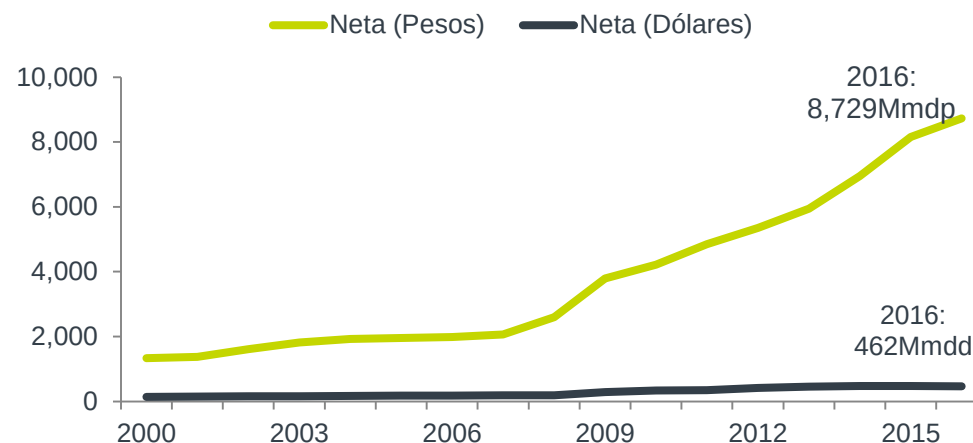
❖ Retos para la Política Fiscal

Si bien preveíamos mayores recortes en el gasto público de 2017 previo al triunfo de D. Trump, el deterioro en los supuestos empleados en el paquete económico 2017 aumentarán las probabilidades de mayores recortes hacia adelante (Véase: [Diputados Aprueban Ley de Ingresos](#)). En primera instancia, el crecimiento económico será menor a lo anticipado por la SHCP (rango de 2 a 3%), por lo que pueden comprometerse los ingresos tributarios. En segunda instancia, los mayores costos financieros de la deuda –incremento tasas de interés- ocasionarán que el gasto no programable aumente. La depreciación del tipo de cambio tendrá dos efectos, incrementará los ingresos del gobierno (alrededor de 20.0% relacionados a divisa estadounidense en 2016) pero también incrementará la deuda denominada en dólares (38.0% del total). De tal manera que para lograr el superávit fiscal objetivo para el siguiente año (0.4% del PIB), el gobierno se enfrentará a retos importantes.

USDMXN: AFECTADO POR INCERTIDUMBRE

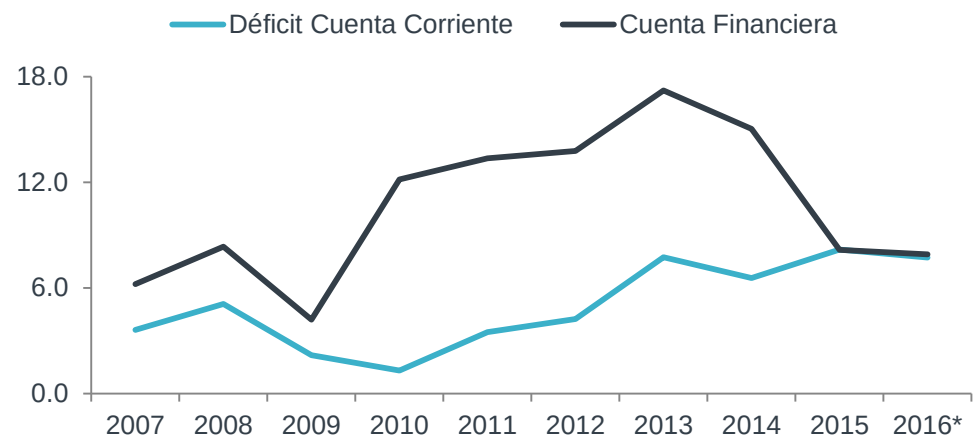
Para 2016, estimamos que el USDMXN se ubique en \$20.3 para el cierre de año desde \$18.9 previo. Ello derivado de la alta incertidumbre en torno a las políticas de D. Trump. Para 2017 prevemos que el USDMXN cierre en \$22.2 (anterior: \$19.1) principalmente afectado por la cercanía de la implementación de las políticas que lleve a: i) reducir la exposición en México, ii) medida de ajuste al crecimiento del déficit de la cuenta corriente (condicionado particularmente a la utilización de las remesas para la construcción del muro) y, iii) la utilización como divisa de cobertura para monedas de mercados emergentes.

Así Va – Deuda Total Sector Público (Mm)



Fuente: GFBX+ / INEGI

Así Va – Cuenta Corriente y Financiera (Mmdd)



Fuente: GFBX+ / INEGI

Respecto al último punto, no está de más recordar que el horario de operación del peso, la correlación con monedas de países petroleros como Brasil, la cercanía con EUA y su empalme con la publicación de indicadores de impacto en mercado en EUA ha ocasionado que el peso mexicano incremente su monto de operación en el pasado (Véase: [USD/MXN](#)). Bajo la coyuntura actual, esperamos una alta volatilidad en el mercado de divisas.

INFLACIÓN: MAYOR TRASPASO CAMBIARIO

Considerando la depreciación cambiaria que ya registra una acumulación importante desde inicios de este año (15.11%), esperamos un mayor traspaso de tipo de cambio a la inflación. Para 2016, estimamos que dicha variable ascienda a 3.3% desde 3.0% de nuestro escenario base. Para 2017, los precios de la economía podrían incrementarse en 3.9% desde 3.4% previo. Sin embargo, el cambio en la metodología de estimación de la inflación permitirá definir en mejor medida la trayectoria de la variable.

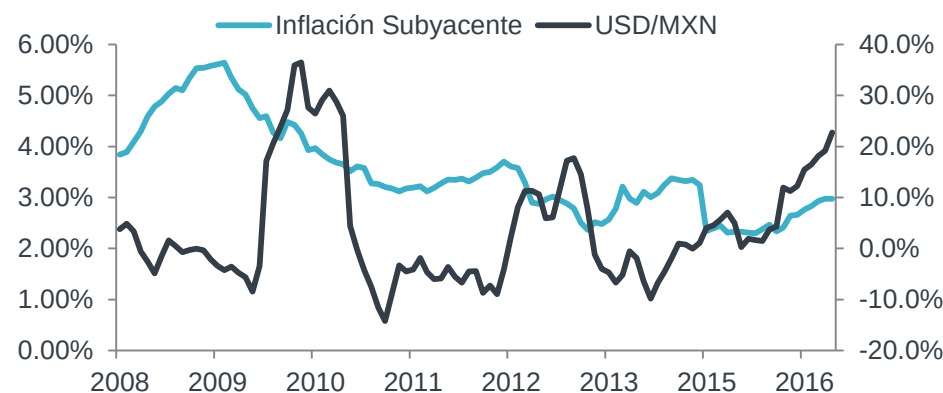
TASAS DE INTERÉS: EVITAR DESANCLAJE DE EXPECTATIVAS

Banco de México tendrá un papel fundamental para retener flujo de capitales en México y mantener ancladas las expectativas de inflación. Tal y como lo ha hecho este año, prevemos que Banxico no necesariamente tome sus decisiones monetarias en función de la actuación de la Reserva Federal de EUA. En este sentido, en lo que va del año, Banxico ha incrementado en 200pbs la tasa de interés (+25pbs en dic15). Su trayectoria ha sido más acelerada que el desempeño del tipo de cambio y contrasta con los nulos cambios en la tasa por parte del banco central de EUA.

Considerando el tono del comunicado de su última reunión ([17-nov](#)), la institución espera nuevos episodios de volatilidad derivado de la incertidumbre que prevalece en el contexto internacional. Por lo que la depreciación cambiaria podría contaminar las expectativas de inflación y ello llevará a mayores medidas monetarias.

Proyectamos que la tasa interbancaria a un día (tasa objetivo) termine en 5.75% en 2016 y en 6.5% en 2017. Si bien conforme a Banxico no ha iniciado un ciclo de alza en tasas, la coyuntura actual nos lleva a concluir que éste está por comenzar. Considerando lo anterior, el precio que se pagará por ello es un menor crecimiento económico (Véase: [Implicaciones para Consumo](#)).

Así Va – Inflación y Tipo de Cambio (a/a%)



*La inflación subyacente elimina los componentes volátiles como energéticos. 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, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1465	vuribeb@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

Mariana Paola Ramírez Montes	Economista	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
--------------------	---	---------------------	--