

## Contactos

### Alfonso Sales

Asociado de Economía  
alfonso.sales@hrratings.com

### Mireille García

Asociada de Economía  
mireille.garcia@hrratings.com

### Felix Boni

Director General de Análisis  
felix.boni@hrratings.com

## HR Ratings comenta respecto a la aceleración de la actividad económica en el mes de noviembre y el deterioro de las perspectivas para el crecimiento económico en 2017.

Considerando la información ajustada por la estacionalidad, el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) creció 2.43% contra el mismo mes del año anterior. Este es el avance más significativo desde el pasado marzo. El subíndice que representa a la actividad industrial mostró un crecimiento anual de 0.32%, el mayor avance desde febrero y la primera tasa positiva en los últimos cinco meses. Por su parte, el crecimiento anual del sector servicios se mantiene estable, en noviembre llegó a 3.42%, 5 puntos base por arriba del crecimiento en octubre.

**Tabla 1: IGAE al mes de noviembre**

**Información Ajustada por estacionalidad**

Sector	Crecimiento Mensual (Nov.)	Crecimiento Trimestral Anualizado* (Nov.)	Crecimiento Trimestral Anualizado* (Sep.)	Crecimiento Anual 12MPM (Nov.)
Primario	3.80%	0.00%	15.53%	3.29%
Industrial	0.04%	0.01%	0.36%	-0.12%
Servicios	0.21%	4.95%	5.62%	3.36%
<b>IGAE Total</b>	<b>0.24%</b>	<b>3.08%</b>	<b>4.10%</b>	<b>2.12%</b>

**Información Original: Crecimiento Anual**

	Mes a mes (Nov.)	Trimestre a (Nov.)	Trimestre a (Sep.)	Crecimiento Anual 12MPM (Nov.)
<b>IGAE Total</b>	<b>3.69%</b>	<b>2.20%</b>	<b>1.93%</b>	<b>2.27%</b>

Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

\*Anualizado con base en información ajustada.

MPM: Meses promedio móvil.

El dato sugiere que el PIB podría haber crecido aproximadamente 2.1% durante 2016. Sin embargo, el entorno actual indica que para 2017 el crecimiento podría experimentar una desaceleración, llevándolo por debajo de 2.0%, quizás hasta 1.85%. Los factores de riesgo que podrían mitigar el desempeño de la economía mexicana incluyen: que la inversión se demore debido a la incertidumbre alrededor de la renegociación del TLCAN; algún efecto rezagado de la depreciación del peso; el incremento de la tasa de referencia de Banxico y la aceleración de la inflación. Este último factor ha cobrado particular importancia debido al reporte del INEGI de la primera quincena de enero. El Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) general creció anualmente 4.78%, esto es 1.3 puntos porcentuales por arriba del crecimiento anual de la primera quincena de diciembre 2016.

A pesar de estos riesgos, el reporte del IGAE a noviembre sugiere que la economía cerró el año con un desempeño favorable. Considerando el promedio de los últimos tres meses (UTM) a noviembre, la actividad económica avanzó 3.08% de forma anualizada ante los

# IGAE en noviembre y perspectivas para 2017

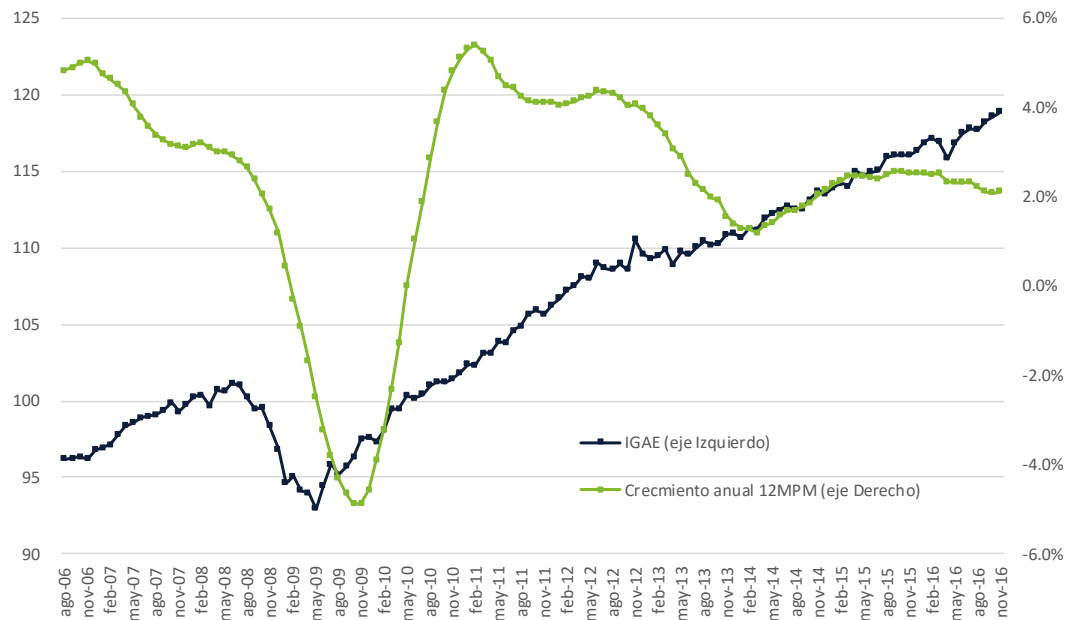
Estados Unidos Mexicanos

24 de enero de 2017

UTM al mes de agosto. Esto es 34 puntos base (pb) por arriba del crecimiento trimestral anualizado en los UTM a octubre. Como muestra la Tabla 1, el crecimiento de esta métrica se debe en mayor parte al desempeño del sector servicios en los UTM, el cual creció 4.95% anualizado. Por su parte, el sector primario y el industrial no mostraron señales de crecimiento significativo

El crecimiento anual del IGAE, considerando el promedio de los últimos doce meses (UDM) y la información ajustada, llegó a 2.12% anual en noviembre. Esto implica que para que la economía mexicana crezca 2.0% en 2016, de acuerdo con el IGAE, el dato de diciembre, descartando posibles revisiones a la información, debería crecer 1.02% anual. Este crecimiento mensual sería el menor desde marzo 2016 e implicaría un crecimiento trimestral anualizado de 1.33% entre el 4T16 y el 3T16. Este sería el crecimiento trimestral anualizado más bajo desde junio de 2016. En la Gráfica 1 se ofrece el crecimiento anual UDM del IGAE.

Gráfica 1: IGAE (información ajustada por estacionalidad)



Fuente: HR Ratings con información del INEGI.

Como puede apreciarse, la actividad económica se encuentra en un periodo de desaceleración ligera; no obstante, en los últimos meses ha mostrado señales de revertirse. La proyección de HR Ratings para el crecimiento en 2017 se encuentra de momento en un rango entre 2.0% y 2.5%. Existen diversos riesgos que podrían bajar esta proyección. Por ejemplo, la política monetaria del Banco de México, que ha subido su tasa de referencia 2.75 puntos porcentuales en los últimos trece meses, eventualmente limitará la capacidad de consumo, por lo que el sector servicios podría mostrar cierta desaceleración.

La inflación anual mostró una aceleración considerable durante la primera quincena de enero 2017. Esta se debe al incremento de los precios de la gasolina, con sus consecuencias sobre el precio de otros bienes y a la revaluación del dólar de los Estados Unidos ante el peso. Estos factores restan poder adquisitivo a los consumidores y podrían

# IGAE en noviembre y perspectivas para 2017

Estados Unidos Mexicanos

24 de enero de 2017

---

procurar presiones al Banco de México para continuar subiendo su tasa de referencia. Además, la economía enfrentará el reto de niveles de inversión menores debido a la incertidumbre provocada por la renegociación del TLCAN.

Por otro lado, la política fiscal que propone la administración del nuevo presidente de los Estados Unidos podría estimular fuertemente el consumo en dicho país. El comercio entre México y los Estados Unidos es el mecanismo que permite que las exportaciones manufactureras mexicanas y su actividad industrial se beneficien de un incremento de la demanda de bienes duraderos en Estados Unidos. A pesar de que las relaciones comerciales entre México y Estados Unidos podrían cambiar, y potencialmente dañar este mecanismo, la renegociación del TLCAN podría tardar lo suficiente como para permitirle a México beneficiarse de la política fiscal expansiva de los Estados Unidos durante 2017.

## HR Ratings Alta Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835  
alvaro.rangel@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballínez

+52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146  
luis.quintero@hrratings.com

#### Metodologías

Karla Rivas +52 55 1500 0762  
karla.rivas@hrratings.com

José Luis Cano

+52 55 1500 0763  
jose Luis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



**México:** Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
**Estados Unidos:** One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

**En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.**

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).