

PIB – La economía mexicana creció 2.5% en el 2015

23 de febrero 2016

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

Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

- **INEGI publicó hoy el reporte del PIB correspondiente al 4T15, así como el IGAE de diciembre**
- **Producto Interno Bruto (4T15): 2.5% anual; Banorte-Ixe: 2.5%; consenso: 2.5% (rango de estimados: 2.4% a 2.7%); anterior: 2.6%**
- **La economía mexicana registró un crecimiento de 2.5% anual en 2015, por encima del avance de 2.3% observado en el 2014**
- **La actividad económica en el 4T15 estuvo influenciada por tres factores:**
 - (1) El mayor dinamismo de la demanda interna, lo cual se vio reflejado en el crecimiento de 3.7% en los servicios;
 - (2) La recesión que atraviesa el sector minero; y
 - (3) La desaceleración en el sector manufacturero y la construcción
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad económica creció 0.5% t/t (2.2% anualizado), por debajo del 0.8% observado en el trimestre anterior**
- **Mantenemos nuestro estimado de crecimiento para la economía mexicana en 2.3% durante el 2016**

La economía mexicana creció 2.5% en el 2015. De acuerdo al reporte publicado hoy por el *INEGI*, el PIB creció 2.5% anual durante el cuarto trimestre del año, en línea tanto con nuestro pronóstico de 2.5% anual, como de la estimación preliminar que publicó el *INEGI* hace tres semanas (consenso: 2.5% anual). Con ello, la economía mexicana presentó un crecimiento de 2.5% anual durante el 2015, por encima del 2.3% observado en el 2014.

Del lado positivo, se observó un mayor dinamismo en la demanda interna durante el último trimestre del año anterior, a través de un mejor desempeño de sectores como el de los servicios (3.7% anual). No obstante, la recesión en el sector minero -con 7 trimestres consecutivos a la baja- ha restado impulso al crecimiento de nuestro país.

Por sectores, las actividades primarias registraron un avance de 2.7% anual, por debajo del crecimiento de 4.4% observado en el trimestre anterior. Por su parte, la producción industrial presentó un incremento de sólo 0.2% anual, el cual estuvo explicado por la recesión del sector minero (-4.5% anual) y el moderado avance de la producción manufacturera (+2% anual). Por su parte, la construcción registró una disminución de 0.5% anual, la cual estuvo explicado principalmente por la reducción en la inversión pública ante la restricción presupuestaria implementada por el gobierno federal.

Documento destinado al público en general

Crecimiento del PIB

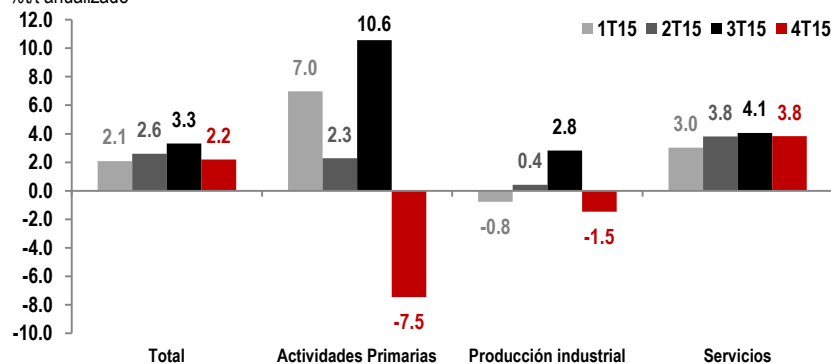
% anual (cifras originales)	4T15	3T15	2T15	1T15	2015	2014
PIB	2.5	2.8	2.3	2.5	2.5	2.3
Actividades primarias	2.7	4.4	2.6	2.9	3.2	5.4
Producción industrial	0.2	1.3	0.6	1.7	1.2	2.5
Minería	-4.5	-5.6	-7.6	-5.6	-6.3	-0.2
Electricidad, agua y gas	3.7	3.7	2.1	5.8	3.9	8.3
Construcción	-0.5	3.5	2.9	4.4	3.6	0.7
Manufacturas	2.0	3.1	3.1	3.2	3.1	3.7
Servicios	3.7	3.4	3.1	2.9	3.2	1.7
Comercio al por mayor y al por menor	4.0	4.7	4.4	4.9	4.7	2.4
Transportes, correos y almacenamiento	3.0	4.4	3.0	3.1	3.5	3.2
Información en medios masivos	18.9	11.3	4.6	5.6	7.1	0.2
Servicios financieros y de seguros	2.6	1.9	-0.4	-0.3	0.4	-0.6
Servicios inmobiliarios y de alquiler	2.1	2.2	3.3	1.7	2.4	2.0
Servicios educativos	1.7	0.5	0.0	-0.6	0.3	0.3
Servicios de alojamiento temporal	8.2	7.1	3.6	3.7	5.1	2.7

Fuente: INEGI

Cifras ajustadas por estacionalidad muestran un incremento de 0.5% trimestral (Banorte-Ixe: 0.6% t/t; consenso: 0.6% t/t). Con ello, la actividad económica presentó un crecimiento de 2.2% a tasa anualizada, menor al 3.3% observado en el tercer trimestre del año. Por componentes, las actividades primarias se redujeron 7.5% t/t anualizado, mientras que la actividad industrial se deterioró respecto al trimestre anterior (-1.5% trimestral anualizado vs. 2.8% en 3T15). Al interior, las manufacturas cayeron 1% (anterior: +3.1%), mientras que la inversión en construcción se redujo 7.3% (anterior: +5%). Finalmente, los servicios exhibieron un alza de 3.8% bajo el mismo cálculo derivado del mayor dinamismo de la demanda interna.

Crecimiento del PIB

%t/t anualizado



Fuente: Banorte-Ixe

Mantenemos nuestro estimado de crecimiento para la economía mexicana en 2.3% anual durante 2016. A pesar del moderado avance que registró la economía mexicana en 2015, consideramos que el gasto interno continuará recuperándose en el primer trimestre del presente año debido a los siguientes factores: (1) La recuperación que ha presentado la masa salarial de los trabajadores, lo cual ya se ha traducido en un mayor dinamismo del consumo privado; (2) la mejor dinámica de crecimiento que ha presentado el mercado laboral mexicano; y (3) los niveles contenidos de inflación, lo que se continuará reflejándose en un mayor poder adquisitivo para los hogares mexicanos.

Por su parte, las cifras ajustadas por estacionalidad muestran que la producción manufacturera se desaceleró significativamente en 4T15, principalmente por el menor ritmo de crecimiento que presentó este sector en EE.UU. y a la fuerte caída que han registrado los precios de los *commodities*, lo que ha afectado la producción de ciertos subsectores manufactureros que guardan una fuerte correlación con dichos insumos. No obstante, consideramos que el sector manufacturero de bienes finales podría presentar una mayor recuperación durante el primer trimestre del 2016 generada por: (1) La depreciación que ha presentado la divisa mexicana en los últimos meses, lo que eventualmente favorecerá a las exportaciones mexicanas de bienes finales; y (2) la fortaleza que ha mantenido la demanda interna, lo cual se traducirá en un mayor gasto por bienes manufactureros mexicanos.

Del mismo modo, consideramos que el recorte fiscal de 132.3 mil millones de pesos (mmp) anunciado por la SHCP también será otro factor que acotará el dinamismo económico de nuestro país, aunque su efecto será limitado. Ello debido a que si bien las medidas adoptadas la semana pasada por la SHCP representan en monto 0.7% del PIB, consideramos que tendrá un efecto negativo sobre el crecimiento económico de sólo 0.3 puntos porcentuales (%-pts), tomando en cuenta el efecto multiplicador del gasto de gobierno y que el recorte está garantizando que el gobierno federal está adoptando las medidas necesarias para garantizar la estabilidad fiscal de nuestro país.

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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	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.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