

# Revisión del PIB 1T15 – Contracción temporal de la actividad económica

29 de mayo 2015

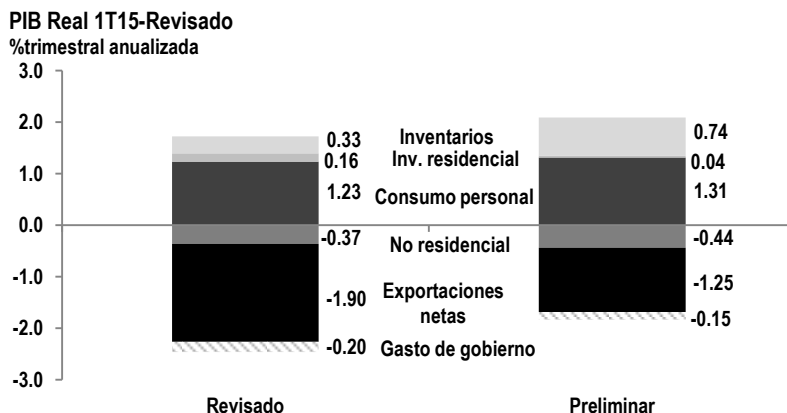
www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@ analisis\_fundam

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

**Katia Goya**  
Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

- **PIB Real (1T15-Revisado): -0.7% (Banorte-Ixe: -0.8%; consenso -0.9%; anterior: 0.2%)**
- **Las principales revisiones a la baja se dieron en los rubros de exportaciones netas e inventarios**
- **Del lado positivo, la inversión fija bruta resultó mejor a lo inicialmente estimado**
- **La inflación se mantiene en niveles por debajo de 1.9% anual**
- **Cifras económicas recientes apuntan a que la economía podría crecer alrededor de 2% en 2T15**

Cifras del *BEA* revelaron que la economía se contrajo 0.7% en 1T15. Esto implicó una revisión a la baja frente a la cifra preliminar de un crecimiento de 0.2% a tasa trimestral anualizada. La revisión en el crecimiento en 1T15 estuvo en línea con nuestro estimado y se explica por una menor contribución de las exportaciones netas y del cambio en inventarios. En el primer caso, las exportaciones netas restaron 1.9%-pts al crecimiento en el período en cuestión, derivado de una contracción de 7.6% en las exportaciones (vs. -7.2% estimado) mientras que las importaciones crecieron 5.6% (vs. +1.8% preliminar). Por su parte, el cambio en inventarios contribuyó con 0.33%-pts a la variación del PIB comparado con los 0.74%-pts inicialmente estimados. En particular, este dato implica un mayor impulso por parte de este rubro para el PIB en 2T15. Del lado positivo, la inversión fija bruta tuvo una contribución mayor a la inicialmente estimada. Por rubros, destaca la inversión residencial, cuya contribución al PIB fue de 0.16%-pts (vs. 0.04%-pts estimado inicialmente). En lo que respecta a la inversión no residencial, el reporte indica que restó menos puntos al PIB (-0.37%-pts vs. -0.44%-pts), como se muestra en la gráfica abajo.

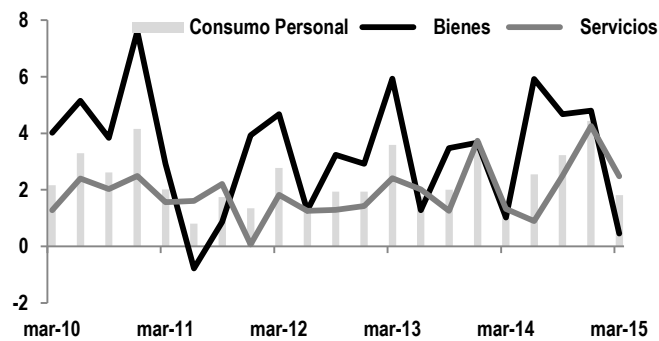


Fuente: BEA

Documento destinado al público en general

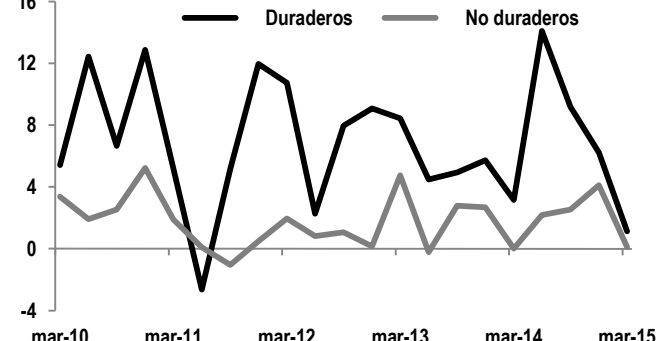
**El gasto en consumo avanzó a una tasa trimestral anualizada de 1.8% en 1T15.** Esto representó una revisión marginal a la baja frente al alza de 1.9% de la cifra preliminar e implicó una contribución de 1.23pp al crecimiento. Cabe destacar que el consumo privado presentó un débil dinamismo durante el primer trimestre del año, con un crecimiento en el consumo de bienes de tan sólo 0.5%, ante una tasa de crecimiento del consumo de bienes duraderos de 1.1%, mientras que el consumo de bienes no duraderos tuvo una expansión marginal de 0.1%. Por su parte, el gasto en servicios registró un avance a tasa trimestral anualizada de 2.5% en el trimestre en cuestión.

**Consumo personal**  
% t/t anualizado



Fuente: BEA

**Consumo de bienes**  
%t/t anualizado



Fuente: BEA

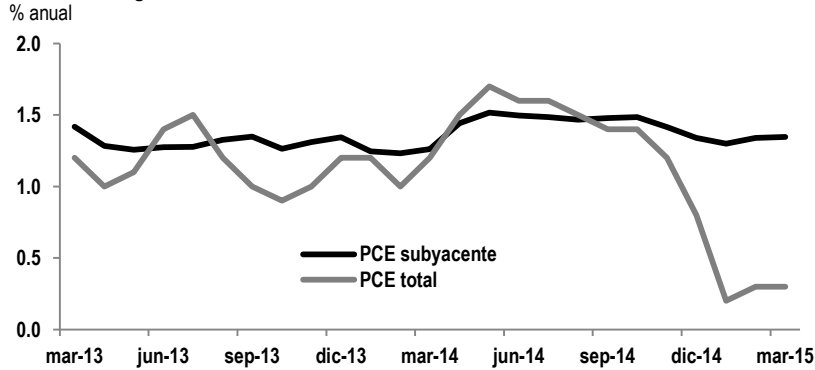
**La inversión corporativa se revisó al alza, ante un mejor dinamismo en la inversión residencial.** Esta variable registró un crecimiento de 0.16% a tasa trimestral anualizada, con lo que sumó 0.16%-pts al crecimiento. Por su parte, la inversión no residencial se contrajo nada más 0.37% vs. el -0.4% que se había estimado inicialmente. A su interior destaca, el crecimiento de la inversión en equipo de 0.16% trimestral anualizado mientras que la inversión en estructura se contrajo 0.67%.

**El cambio en inventarios fue de 15mmd mientras que las exportaciones netas restaron 1.9%-pts.** Esta cifra fue menor a los 30.3mmd del cálculo preliminar. Esta cifra implica una contribución de 0.33%-pts vs. los 0.74%-pts, estimados inicialmente. Por su parte, las exportaciones netas redujeron 1.9%-pts al crecimiento, en lugar de los 1.25%-pts anunciados en el reporte preliminar, afectados por la fortaleza del dólar. Esta cifra se explica por una caída trimestral anualizada de 7.6% en las exportaciones, mientras que las importaciones avanzaron 5.6% bajo este mismo cálculo.

**Por su parte, el gasto de gobierno restó impulso al PIB.** El gasto del gobierno cayó 1.1% (vs. -0.8% estimado inicialmente), resultado del descenso de 1.8% en el gasto de gobiernos estatales y locales. Mientras tanto, el gasto de gobierno a nivel federal creció 0.1%, derivado de una caída de 1% en los gastos de defensa lo que fue compensado en parte por un incremento de 2% en el gasto ex. defensa.

**El inflación subyacente se mantiene en 1.3% anual.** La inflación general medida a través del deflactor del gasto de consumo, conocido como *PCE* se ubicó en 0.9% en 1T15. Mientras tanto, la inflación *PCE* subyacente –que excluye los precios de energéticos y alimentos y que es la medida favorita del Fed–, aumentó 1.3% los primeros tres meses del año. La trayectoria descendente en la inflación obedece en gran medida a factores transitorios, como es la caída en los precios de las mercancías y la fortaleza del dólar, como se muestra en la siguiente gráfico.

**Deflactor del gasto de consumo**



Fuente: BEA

**Esperamos que la economía alrededor de 1.9% en 2T15, apoyada en buena medida por el gasto en consumo.** Los datos publicados hasta ahora sobre el segundo semestre del año, si bien han resultado por debajo de lo esperado, apuntan a una recuperación de los niveles de actividad económica.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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 de 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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 Dominguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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 de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454