

### PIB 4T15 – La economía se desaceleró al cierre del 2015

29 de enero 2016

- El dato preliminar del PIB de 4T15 mostró un crecimiento de 0.7% trimestral anualizado, después de un avance de 2% en 3T15
- El consumo se desaceleró, pero creció más de lo esperado
- La inversión se contrajo, mientras que la contribución al crecimiento por parte de los inventarios y las exportaciones netas fue negativa
- La economía creció 2.4% en el 2015
- Esperamos un crecimiento del PIB de 2.2% en 1T16

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

**Katia Goya**

Economista Senior, Global  
katia.goya@banorte.com

**Juan Carlos García**

Economista, Global  
juan.garcia.viejo@banorte.com

La primera estimación del PIB de 4T15 mostró una desaceleración de la actividad económica. La economía creció a una tasa trimestral anualizada de 0.7% en 4T15, por abajo del estimado del consenso de 0.8% y por arriba de nuestra proyección de 0.5%, después de haber crecido 2% en 3T15. La desaceleración que mostró el PIB se debió a menor dinamismo en prácticamente todos sus componentes. Por un lado, el consumo creció a una tasa trimestral anualizada de 2.2%, por abajo del 3% del trimestre previo, pero por arriba del 1.8% estimado por el consenso. En tanto, la inversión cayó en 2.5%, profundizando la caída observada desde el trimestre previo. La baja se debió a una contracción de la inversión no residencial, mientras que la inversión residencial mantuvo un paso sólido de avance. Por su parte, los inventarios volvieron a restar al crecimiento del PIB con una contribución de -0.45pp, después de una contribución de -0.71pp el trimestre previo, sumando así dos trimestres consecutivos de moderación en el ritmo de acumulación de inventarios. Asimismo, la contribución de las exportaciones netas también fue negativa, restando 0.47pp al crecimiento del PIB en el periodo, después de una contribución neta de -0.26pp el trimestre previo. Finalmente, el gasto del gobierno creció 0.7%, después de un crecimiento de 1.8% previo.

#### Producto interno bruto en 4T15 (Primera Revisión) %

	Trimestral anualizado			Contribución		
	4T15p	3T15	2T15	4T15p	3T15	2T15
<b>PIB</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>3.9</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>3.9</b>
<b>Consumo Personal</b>	<b>2.2</b>	<b>3.0</b>	<b>3.6</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>
Bienes	2.4	5.0	5.5	0.5	1.1	1.2
Servicios	2.0	2.1	2.7	0.9	1.0	1.2
<b>Inversión privada doméstica bruta</b>	<b>-2.5</b>	<b>-0.7</b>	<b>5.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.9</b>
Inversión fija	0.2	3.7	5.1	0.0	0.6	0.8
No residencial	-1.8	2.6	4.1	-0.2	0.3	0.5
Residencial	8.1	8.2	9.4	0.3	0.3	0.3
Cambio en inventarios (en mmd)	-16.9	-28.0	0.7	-0.5	-0.7	0.0
<b>Exportaciones Netas</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>
Exportaciones	-2.5	0.7	5.1	-0.3	0.1	0.6
Importaciones	1.1	2.3	3.0	-0.2	-0.4	-0.5
<b>Gasto de gobierno</b>	<b>0.7</b>	<b>1.8</b>	<b>2.6</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>

Fuente: BEA, Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

**El consumo moderó su ritmo de avance pero sigue creciendo a un paso sólido.** La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del año fue de 1.46pp con un avance de 2.2% desde 3% el trimestre previo. Se observó una moderación en el ritmo de avance del consumo de bienes, con un crecimiento de 2.4% desde 5% en 3T15, mientras que los servicios avanzaron 2%, manteniendo el ritmo observado el trimestre anterior.

**Los inventarios nuevamente restaron al crecimiento económico.** Continuando con el menor ritmo de acumulación de inventarios observado desde 3T15, la contribución de los inventarios al PIB fue negativa, restando 0.45pp al crecimiento del periodo, después de una contribución de -0.71pp en 3T15.

**La inversión se desaceleró de manera pronunciada.** Por un lado, la inversión no residencial cayó 1.8% después de un avance de 2.6% en 3T15. Lo anterior fue resultado de: (1) Una contracción de 5.3% en la inversión en estructuras, después de una baja de 7.2% el trimestre previo; (2) la inversión en equipo se contrajo en 2.5% después de un sólido avance de 9.9% en 3T15; (3) la inversión en propiedad intelectual creció 1.8% después de una baja el trimestre previo. Por su parte, la inversión residencial siguió avanzando a un ritmo sólido de 8.1% muy similar al crecimiento observado el trimestre previo, pero por debajo de lo que se observó en la primera mitad del 2015.

**Las exportaciones netas tuvieron nuevamente una contribución negativa.** Lo anterior se debió a una caída trimestral anualizada de las exportaciones de 2.5%, después de haber crecido 0.7% el trimestre anterior, mientras que las importaciones crecieron 1.1% (vs 2.3% en 3T15). Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue de -0.47pp, después de haber restado 0.26pp al crecimiento en 3T15.

**Estimamos un crecimiento del PIB de 2.2% en 1T16.** Esperamos que en el primer trimestre año, el consumo avance a un mayor ritmo que en 4T15, cercano al 2.5%. Asimismo, anticipamos una ligera aceleración de la inversión no residencial, aunque esperamos que el crecimiento en los primeros meses del año sea muy moderado, mientras que para la inversión residencial estimamos un ritmo de avance similar al de 2S15. En tanto, esperamos que los inventarios dejen de restar al crecimiento, y vemos una contribución nula en 1T16, mientras que estimamos que la contribución de las exportaciones netas siga siendo negativa.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, y 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 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
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.**

<b>Directorio de Análisis</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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 / Cementos / 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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Banca Mayorista</b>			
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 Velazquez Rodriguez	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