

PIB 2015 – Esperamos un crecimiento de 3.2% para la economía mexicana

21 de mayo 2015

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

Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

- **INEGI** acaba de publicar el reporte del PIB del 1T15, así como el IGAE de marzo
- **Producto Interno Bruto (1T15): 2.53% anual; Banorte-Ixe: 2.6%; consenso: 2.5% (rango de estimados: 1% a 2.3%); anterior: 2.6%**
- **La actividad económica en 1T15 estuvo influenciada por tres factores: (1) la contracción de la producción petrolera; (2) la desaceleración de la economía norteamericana, lo cual afectó el desempeño del sector manufacturero mexicano; y (3) el mayor dinamismo de la demanda interna**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad económica creció 0.4% t/t, por debajo del 0.7% observado en el trimestre anterior**
- **Con el reporte de hoy, modificamos nuestro estimado de crecimiento para la economía mexicana de 3.6% a 3.2%**
- **Nuestro nuevo estimado de crecimiento se justifica por los siguientes factores: (1) Menor demanda externa; (2) el *carry-over* (crecimiento inercial) continúa igual; (3) la producción petrolera ha sido menor a la esperada; y (4) seguimos esperando los efectos del gasto público**

Crecimiento en línea con lo esperado. De acuerdo al reporte del *INEGI*, el PIB creció 2.53% anual durante el primer trimestre del año (Banorte-Ixe: 2.6%; consenso: 2.5%; anterior: 2.6%). En nuestra opinión, esta cifra se explica por tres factores: (1) la contracción de la producción petrolera; (2) la desaceleración de la economía norteamericana, lo cual afectó el desempeño del sector manufacturero mexicano; y (3) el mayor dinamismo de la demanda interna, lo que se vio reflejado en un mejor desempeño de varios de los subsectores económicos de México, como fue el caso del comercio (+4.7% anual) y la construcción (4.2% anual).

Por sectores, las actividades primarias registraron un avance de 6.8% anual, muy superior al crecimiento de 1.4% observado en el trimestre anterior. Por su parte, la producción industrial presentó un incremento de sólo 1.5% anual el cual estuvo explicado por la recesión del sector minero (-5% anual) y la desaceleración de la producción manufacturera (+2.9% anual) derivado del clima adverso en EE.UU. y las huelgas laborales en varios puertos de dicho país. Sin embargo, la construcción alcanzó un significativo avance de 4.2% el cual estuvo impulsado por el mayor dinamismo de la construcción residencial. Finalmente, los servicios exhibieron un alza de 2.9% anual, como se muestra en el cuadro de abajo.

Crecimiento del PIB

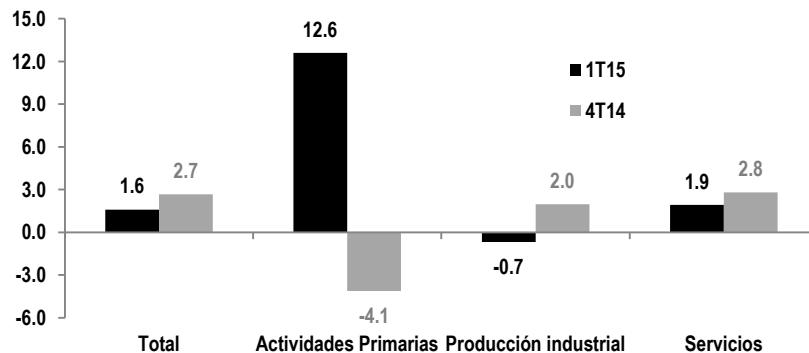
% anual (cifras originales)	1T15	1T14	2014
PIB	2.5	2.0	2.1
Actividades primarias	6.8	2.8	3.5
Producción industrial	1.4	1.9	1.9
Minería	-5.0	-0.2	-2.2
Electricidad, agua y gas	3.3	2.2	1.8
Construcción	4.2	-1.6	1.8
Manufacturas	2.9	4.5	3.8
Servicios	2.9	2.0	2.2
Comercio al por mayor y al por menor	4.7	2.1	3.3
Transportes, correos y almacenamiento	3.0	2.3	2.0
Información en medios masivos	6.0	2.6	2.2
Servicios financieros y de seguros	1.2	3.7	2.0
Servicios inmobiliarios y de alquiler	1.6	1.9	2.1
Servicios educativos	0.0	2.4	1.5
Servicios de alojamiento temporal	3.6	1.9	2.9

Fuente: INEGI

Cifras ajustadas por estacionalidad muestran un incremento de 0.4% trimestral. Con ello, la actividad económica presentó un crecimiento de 1.6% a tasa anualizada, el cual fue menor al 2.7% observado en el último trimestre del año anterior. Por componentes, las actividades primarias se incrementaron 12.6% t/t anualizado, mientras que la actividad industrial se redujo 0.7% bajo el mismo cálculo. Al interior, las manufacturas avanzaron 2.5%, mientras que la inversión en construcción retrocedió 1.4%. Finalmente, los servicios exhibieron un alza de 1.9% bajo el mismo cálculo.

Crecimiento del PIB

%t/t anualizado

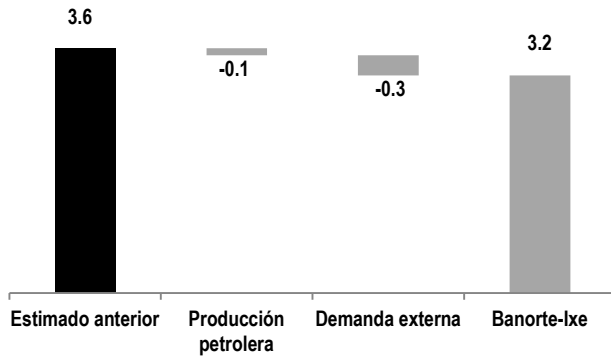


Fuente: Banorte-Ixe

Modificamos nuestro estimado de crecimiento para la economía mexicana a 3.2% anual durante 2015. Seguimos optimistas sobre las perspectivas de crecimiento de México. Sin embargo, los recientes eventos económicos, tanto nacionales como globales, nos han obligado a revisar nuestro pronóstico de crecimiento para la economía mexicana. Como resultado, pensamos que el PIB crecerá 3.2% anual en 2015, por debajo de nuestra estimación anterior de 3.6%. Esta revisión a la baja está fundamentada en cuatro consideraciones: (1) Una menor demanda externa propiciada por la desaceleración de la economía norteamericana en 1T15; (2) el *carry-over* (crecimiento inercial) continúa sin cambios; (3) la producción petrolera ha sido menor a la esperada.

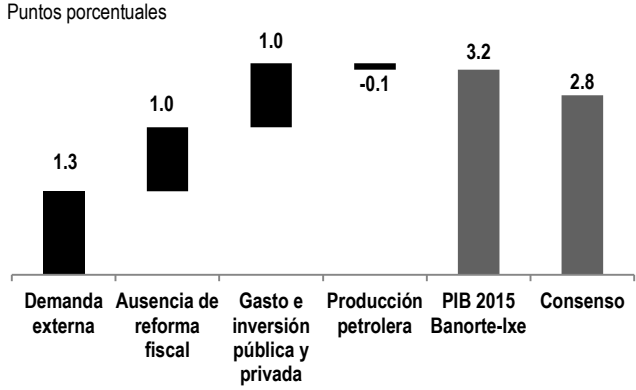
No obstante, (4) seguimos esperando los efectos positivos del gasto público, que se desembolsó el año pasado y que no se ha “sentido” en la economía real.

Modificación a nuestro estimado de crecimiento para 2015
Puntos porcentuales



Fuente: Banorte-Ixe

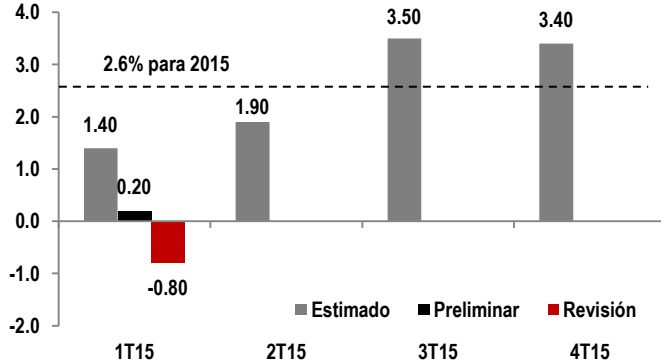
Principales motores de crecimiento para la economía mexicana en 2015
Puntos porcentuales



Fuente: Banorte-Ixe

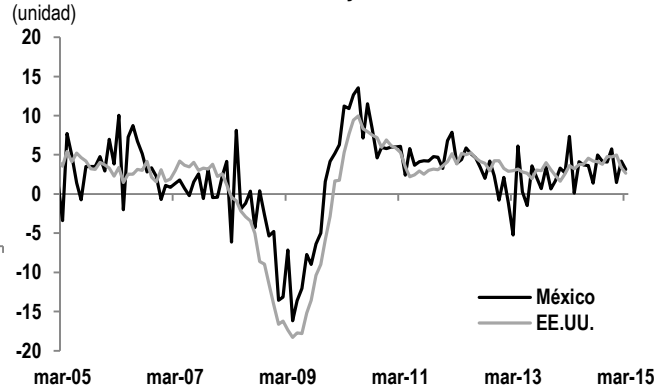
(1) Menor dinamismo de la demanda externa. Si bien la producción manufacturera alcanzará un avance significativo en 2015 (de alrededor de 3.7%), dicho sector se debilitó durante el primer trimestre del año por los siguientes factores: (a) Fenómenos climáticos adversos que afectaron tanto la demanda por productos manufactureros mexicanos como la entrada de estos productos a EE.UU.; y (b) las huelgas laborales en varios puertos de dicho país. Nuestras nuevas proyecciones de crecimiento para EE.UU. son mucho más positivas respecto al dinamismo observado en el primer trimestre del año (referirse a la gráfica inferior izquierda). No obstante, la significativa desaceleración que registró la economía norteamericana en este periodo ha motivado una revisión a la baja a nuestro estimado de crecimiento. En este contexto, ahora consideramos que la participación de la demanda externa en los motores de crecimiento de México este año será de sólo 1.3 puntos porcentuales (anterior 1.6 puntos porcentuales), dada la fuerte dependencia que aún guarda la producción manufacturera mexicana con la norteamericana (referirse a la gráfica de la derecha).

Estimados de crecimiento para EE.UU.
(unidad)



Fuente: Banorte-Ixe con datos del BEA

Producción manufacturera: México y EE.UU.
(unidad)

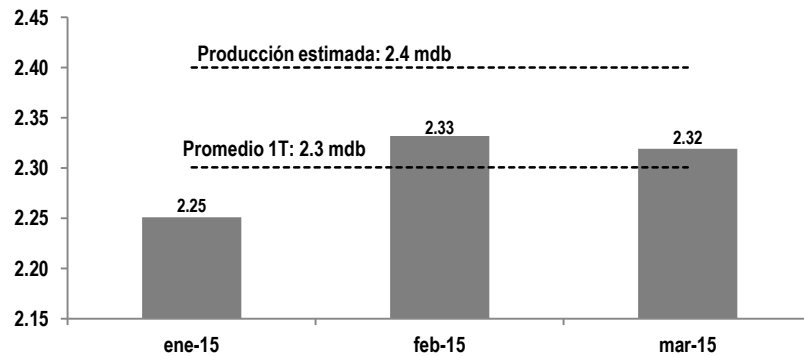


Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y de la Reserva Federal

(2) Carry-over de 1.1 puntos porcentuales. Con la publicación del reporte de hoy, nuestro modelo de ajuste estacional se mantuvo en el mismo nivel que nuestra estimación anterior. Cabe mencionar que dicha tasa tiene en cuenta tanto la inercia de la actividad económica, así como los efectos de la base de comparación. Por lo anterior, la contribución de la tasa de crecimiento inercial este año será de 1.1 puntos porcentuales.

(3) Menor producción petrolera. Para 2015 contemplábamos una producción de crudo de alrededor de 2.4 millones de barriles diarios. Nuestra proyección para la producción petrolera mexicana estaba basada en la producción estimada dentro de la Ley de ingresos para la Federación 2015. Sin embargo, en los primeros meses del año, PEMEX ha reportado una producción de crudo de sólo 2.3 millones de barriles diarios (referirse a la siguiente gráfica). Esta menor producción petrolera nos ha llevado a reducir nuestro pronóstico para la economía mexicana en 0.1 puntos porcentuales adicionales.

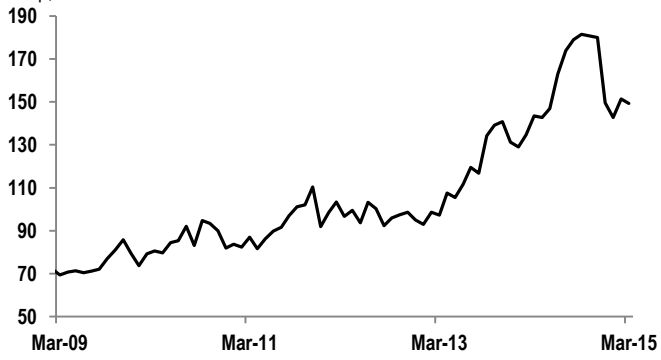
Producción petrolera mexicana
Millones de barriles diarios (mdb)



Fuente: Banorte-Ixe

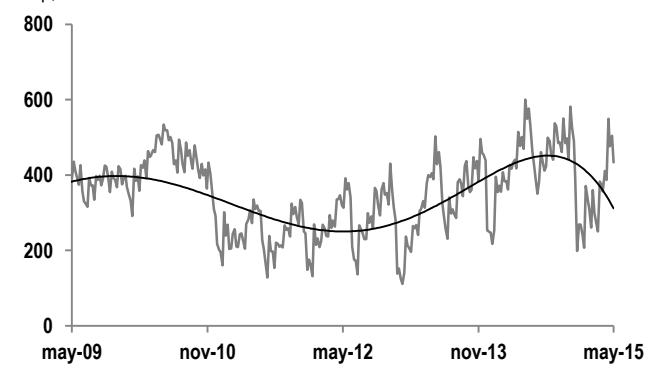
(4) Efectos positivos del gasto público. A pesar del recorte de 124,300 millones de pesos en el gasto público anunciado por la SHCP a inicios del año, consideramos que el mayor gasto generado por el proceso electoral que se llevará a cabo el próximo 7 de junio en 17 entidades federativas se traducirá en un mejor desempeño económico para el país. Usualmente un periodo electoral intermedio –como el de este año– agrega entre 0.4 y 0.5%-pts porcentuales al dinamismo económico del país. Sin embargo, hemos observado que la captación bancaria de los estados y municipios se incrementó de manera significativa durante el año pasado y ha empezado a disminuir en los primeros meses de este año (referirse a la gráfica inferior de la izquierda). Del mismo modo, el saldo de los depósitos de la tesorería de la federación (TESOFE) ha estado reduciéndose radicalmente en los últimos meses (referirse a la gráfica de la derecha), lo que implica que el gasto público ha estado repuntando visiblemente en el primer semestre. Nosotros pensamos que el efecto favorable del gasto gubernamental sobre la economía mexicana será mucho más visible durante el segundo trimestre del año.

Depósitos de estados y municipios en la banca comercial
mmp, saldos nominales



Fuente: CNBV

Depósitos de la Tesorería en Banxico
mmp, saldos nominales



Fuente: Banxico

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
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 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	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	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.rozco@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 Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454