

## IGAE – La demanda interna muestra un mayor dinamismo al inicio del año

25 de marzo 2015

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

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

- **Indicador global de la actividad económica (enero): 2% anual; Banorte-Ixe: 1.9%; consenso: 1.8% (rango de estimados: 0.9% a 2.6%); previo: 3.2%**
- **El avance de 2% en la actividad económica se explicó simplemente por un efecto calendario, ya que en 2015 el mes de enero contó con un sábado adicional respecto a enero 2014, lo cual afectó la variación anual**
- **Utilizando las cifras ajustadas por dicho efecto, la economía mexicana creció 2.5% anual durante el periodo en cuestión**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, el IGAE creció 0.2% m/m**
- **Continuamos esperando un mejor desempeño de la economía mexicana**

**Crecimiento de 2% explicado por un efecto estacional.** De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado hoy, la actividad económica (aproximada por el IGAE) en el mes de enero presentó una variación de 2%, muy en línea con nuestro estimado de 1.9% (consenso: 1.8%). Sin embargo, cabe destacar que el moderado avance de la actividad económica se explicó simplemente por un efecto calendario, ya que en 2015 el mes de enero contó con un sábado adicional respecto a enero de 2014, lo cual afectó la variación anual tanto de la producción industrial como de los servicios. Utilizando las cifras ajustadas por dicho factor, la actividad económica registró un avance de 2.5% anual. Al interior, y utilizando las cifras ajustadas por efecto calendario, los servicios registraron un incremento de 3.1%, mientras que la producción industrial creció 0.7%, como se puede apreciar en el cuadro de la siguiente página.

Como comentamos en su momento, el avance de 0.7% anual en la producción industrial (cifras ajustadas por efecto calendario) se explicó en parte por el crecimiento de 2.3% que presentó la producción manufacturera. Por su parte, la construcción registró un alza de 4.4% anual, mientras que la minería se redujo 5.9%, con lo cual suma 10 meses consecutivos en contracción.

Dentro del sector servicios (cifras ajustadas por efecto calendario), el comercio registró un avance de 5.2% anual, mientras que el rubro de transporte e información en medios masivos creció 4.2% anual. Del mismo modo, los servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativo se incrementaron en 3.4% anual.

**Indicador global de la actividad económica (IGAE): Enero 2015**

% anual	Ene-15	Ene -14	2014	2013
Total	2.0	1.0	2.1	1.4
Act. Primarias	14.1	-2.8	2.6	1.1
Producción industrial	0.3	1.1	1.9	-0.5
Servicios	2.5	1.2	2.3	2.6
% anual (ajustado por efecto calendario)	Ene -15	Ene -14	2014	2013
Total	2.5	1.2	2.1	1.4
Act. Primarias	14.1	-2.8	2.6	1.1
Producción industrial	0.7	1.2	1.8	-0.5
Servicios	3.1	1.3	2.3	2.6

Fuente: INEGI

Con cifras ajustadas por estacionalidad, el IGAE creció 0.2% m/m. Al interior, la producción industrial registró una contracción de 0.4% m/m, donde destacamos la caída de 0.1% en la producción manufacturera, mientras que la construcción se redujo 1.5% m/m. Por su parte, los servicios se incrementaron 0.4% m/m, donde se observó un mayor dinamismo en los rubros de comercio (+0.5% m/m), transportes e información en medios masivos (+1.3% m/m), servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles (+0.5% m/m) y en los servicios de esparcimiento culturales y deportivos, y otros servicios recreativos (+0.3% m/m). Finalmente, las actividades primarias presentaron un incremento de 6.7% m/m. Con ello, la actividad económica alcanzó un crecimiento anualizado de 3.3% en el periodo de noviembre-enero, como se muestra en la siguiente gráfica.

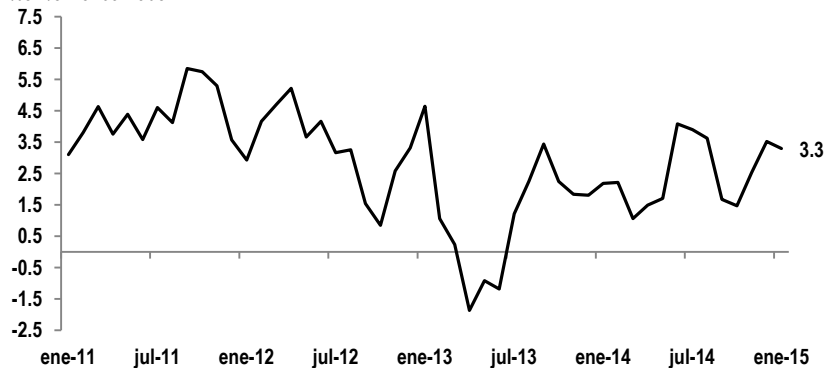
**Indicador global de la actividad económica**

%m/m desestacionalizado	Ene-15	Dic-14	Diferencia
Total	0.2	-0.4	0.6
Act. Primarias	6.7	5.3	1.3
Producción industrial	-0.4	-0.3	-0.1
Servicios	0.4	-0.2	0.6

Fuente: Banorte-ixe con cifras del INEGI

**Indicador global de la actividad económica**

%3m/3m anualizado



Fuente: Banorte-ixe con cifras del INEGI

**Continuamos esperando un mejor desempeño de la economía mexicana para los próximos meses.** Consideramos que la economía mexicana mantendrá un crecimiento acelerado durante el primer trimestre del 2015. En particular, es probable que el sector manufacturero continúe registrando un mejor desempeño derivado de la mayor dinámica de crecimiento que ha presentado tanto el consumo privado como la producción manufacturera en EE.UU y de la fuerte depreciación que aún mantiene la divisa mexicana. En este sentido, estimamos que la depreciación que acumula la divisa mexicana desde mayo será otro factor que induzca un mayor dinamismo dentro de este sector. Por su parte, estimamos que el gasto interno continuará recuperándose debido a los siguientes factores: (1) El mejor desempeño que ha presentado el sector manufacturero, el cual se verá reflejado en un mayor dinamismo de ciertos servicios relacionados con dicho sector, como el comercio y el transporte; (2) la mejor dinámica de crecimiento que ha exhibido el mercado laboral mexicano; (3) la trayectoria descendente que mantendrá la inflación durante el 2015; y (4) la recuperación que han registrado las ventas minoristas, la cual se ha visto reflejada en un mejor desempeño de los reportes de ventas publicados tanto por la *ANTAD* como por el *INEGI*.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, 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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
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	hugo.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	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454