

Anticipamos un crecimiento de 2.5% para la economía mexicana en 2015

20 de agosto 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 publicó hoy el reporte del PIB del 2T15, así como el IGAE de junio**
- **Producto Interno Bruto (2T15): 2.2% anual; Banorte-Ixe: 2.2%; consenso: 2.1% (rango de estimados: 1.6% a 2.5%); anterior: 2.6%**
- **La actividad económica en 2T15 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 0.5% t/t, por encima del 0.4% observado en el trimestre anterior**
- **En nuestra opinión, el dinamismo del consumo privado y del gasto público no se han visto traducidos en mayores tasas de crecimiento**
- **Adicionalmente, la demanda externa así como la inercia (*carry over*) de la economía en su conjunto han sido menores a lo esperado**
- **En este contexto, revisamos a la baja nuestro estimado de crecimiento en 2015 de 3.2% a 2.5%**

Crecimiento en línea con nuestro pronóstico. De acuerdo al reporte del INEGI, el PIB creció 2.2% anual durante el segundo trimestre del año, en línea con nuestro pronóstico (consenso: 2.1%; anterior: 2.6%). Del lado positivo, se observa un mayor dinamismo en la demanda interna, a través de un mejor desempeño de sectores como el de comercio (4.2% anual) y de los servicios en general (3.1% anual). No obstante, la recesión en el sector minero –con 5 trimestres–, así como el moderado desempeño del sector manufacturero ante la desaceleración de la economía norteamericana han restado impulso al crecimiento. Por sectores, las actividades primarias registraron un avance de 2.7% anual, por debajo del crecimiento de 6.7% observado en el trimestre anterior. Por su parte, la producción industrial presentó un incremento de sólo 0.5% anual, el cual estuvo explicado por la recesión del sector minero (-7.6% anual) y la desaceleración de la producción manufacturera (3% anual) derivado del menor ritmo de crecimiento que presentó este sector en EE.UU. Por su parte, la construcción presentó un menor dinamismo y creció sólo 2.8% anual, el cual estuvo impulsado por la moderada recuperación de la construcción residencial y la fuerte desaceleración de la no residencial.

Crecimiento del PIB

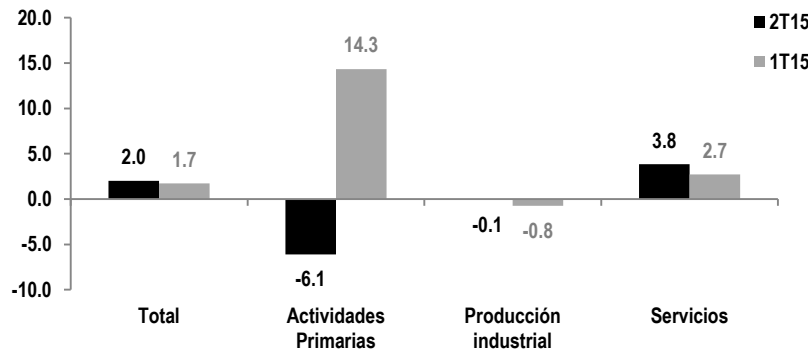
% anual	2T15	1T15	1S15	1S14
PIB	2.2	2.6	2.4	1.8
Actividades primarias	2.7	6.7	4.5	2.7
Producción industrial	0.5	1.5	1.0	1.5
Minería	-7.6	-5.7	-6.6	-0.6
Electricidad, agua y gas	1.6	3.5	2.6	1.9
Construcción	2.8	4.4	3.6	-1.1
Manufacturas	3.0	3.2	3.1	3.5
Servicios	3.1	3.0	3.0	2.0
Comercio al por mayor y al por menor	4.2	4.8	4.5	2.0
Transportes, correos y almacenamiento	3.1	3.0	3.0	2.2
Información en medios masivos	4.7	6.1	5.4	3.7
Servicios financieros y de seguros	0.2	0.8	0.5	2.7
Servicios inmobiliarios y de alquiler	3.3	1.7	2.5	2.1
Servicios educativos	0.0	0.0	0.5	1.3
Servicios de alojamiento temporal	3.6	3.6	4.0	3.0

Fuente: INEGI

Cifras ajustadas por estacionalidad muestran un incremento de 0.5% trimestral. Con ello, la actividad económica presentó un crecimiento de 2% a tasa anualizada, mayor al 1.7% observado en el primer trimestre del año. Por componentes, las actividades primarias se redujeron 1.6% t/t (-6.1% anualizado), mientras que la actividad industrial se mantuvo prácticamente sin cambios respecto al trimestre anterior (-0.1% trimestral anualizado). Al interior, las manufacturas avanzaron 0.1% (0.4% anualizado), mientras que la inversión en construcción se incrementó 0.4% (1.5% anualizado). Finalmente, los servicios exhibieron un alza de 0.9% bajo el mismo cálculo (3.8% anualizado) derivado del mayor dinamismo de la demanda interna.

Crecimiento del PIB

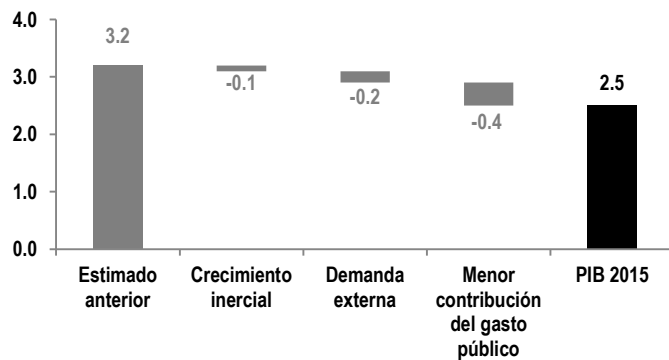
%t/t anualizado



Fuente: Banorte-Ixe

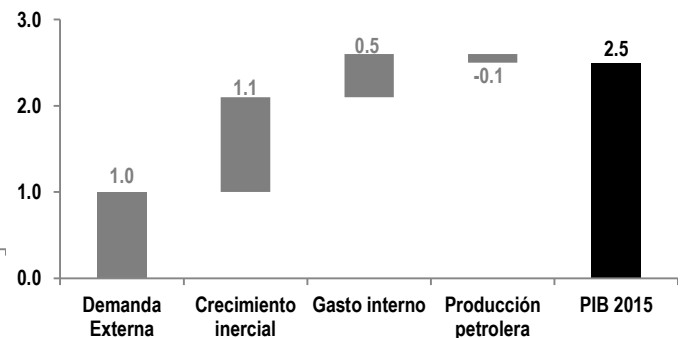
Modificamos nuestro estimado de crecimiento para la economía mexicana a 2.5% anual en 2015. Los recientes eventos económicos, tanto nacionales como globales, nos han obligado a revisar nuestro pronóstico de crecimiento para la economía mexicana. Como resultado, pensamos ahora que el PIB crecerá 2.5% anual en 2015, por debajo de nuestra estimación anterior de 3.2%. Esta revisión a la baja está fundamentada en tres consideraciones: (1) El mayor dinamismo del consumo privado y los efectos positivos del gasto público, propiciado por el periodo electoral, no se han visto traducidos en mayores tasas de crecimiento; (2) una menor demanda externa ante la desaceleración de la economía norteamericana durante el primer semestre del año; y (3) el “*carry-over*” (crecimiento inercial) ha sido más bajo considerando la desaceleración que ha presentado la producción industrial, como se muestra en la gráfica de la derecha.

Cambio a nuestro estimado de crecimiento
Puntos porcentuales



Fuente: Banorte-Ixe

Cambio a nuestro estimado de crecimiento
Puntos porcentuales

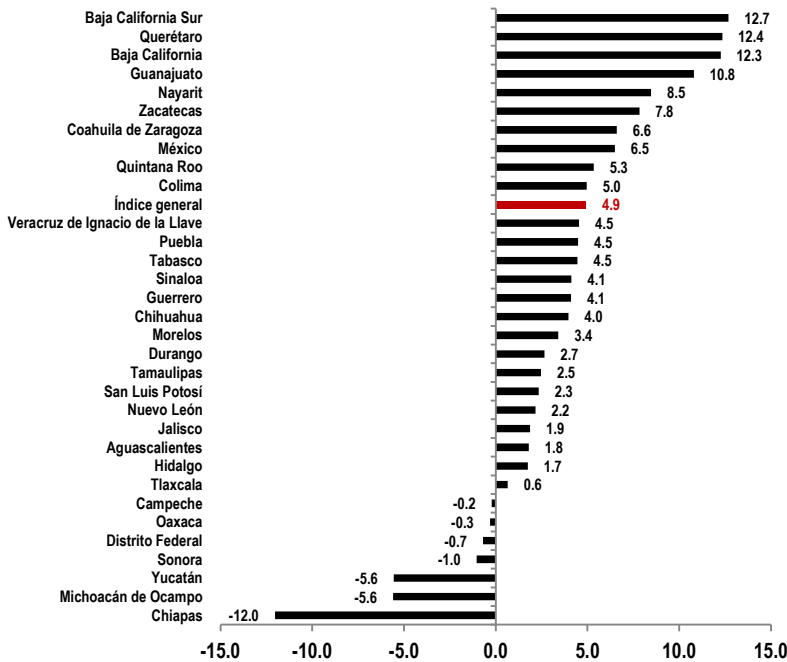


Fuente: Banorte-Ixe

(1) Mayor dinamismo del consumo privado y del gasto público no se han traducido en mayores tasas de crecimiento. Durante el primer semestre del año hemos observado un mayor crecimiento del consumo de los hogares mexicanos, el cual se ha reflejado en un crecimiento de 4.5% en el PIB de comercio, y un avance de 4.9% en las ventas minoristas (referirse a las siguiente gráfica). Ello sugiere una marcada recuperación en la dinámica de crecimiento del gasto interno. En particular, el consumo privado durante el primer semestre del año se ha visto favorecido por los siguientes factores: (i) La recuperación que ha presentado la masa salarial de los trabajadores; (ii) la mejor dinámica de crecimiento que ha presentado el mercado laboral mexicano; y (iii) la trayectoria descendente de la inflación, lo cual se ha traducido en un mayor poder adquisitivo para los consumidores mexicanos.

Ventas minoristas

% anual, acumulado en el año

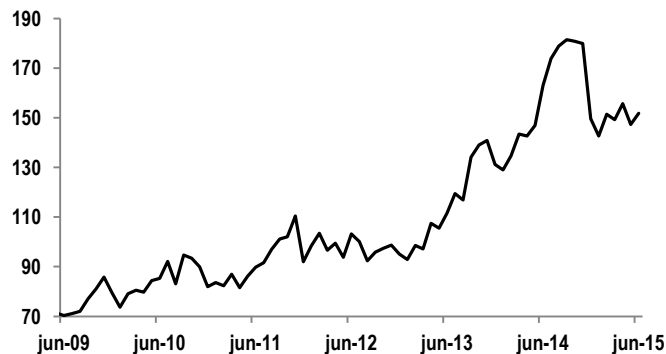


Fuente: Banorte-Ixe con cifras del INEGI

Por su parte, a pesar del recorte de 124,300 millones de pesos en el gasto público realizado por la SHCP a inicios del año, consideramos que el mayor gasto generado por el proceso electoral (el pasado 7 de junio) en 17 entidades federativas se tradujo 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 de México. Adicionalmente, hemos observado que la captación bancaria de los estados y municipios se incrementó de manera significativa durante el año pasado y disminuyó en el primer semestre 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.

Depósitos de estados y municipios en la banca comercial

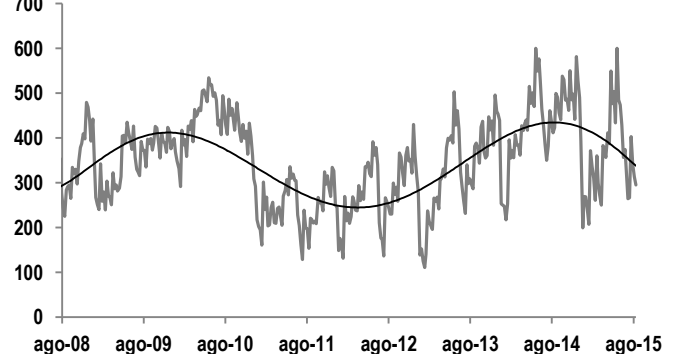
mmp, saldos nominales



Fuente: CNBV

Depósitos de la Tesorería en Banxico

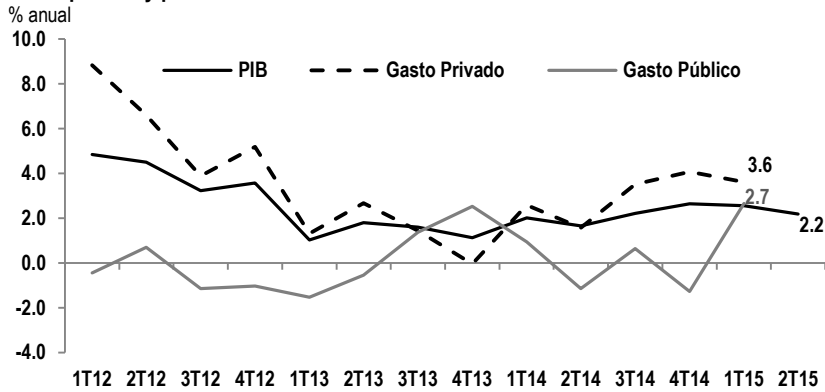
mmp, saldos nominales



Fuente: Banxico

No obstante, estos dos factores no se han reflejado en un mayor crecimiento económico. Como se puede mostrar en la siguiente gráfica tanto el gasto privado (definido como la suma del consumo privado, la inversión privada y la variación de existencias) como el gasto público (determinado por la suma de la inversión pública y el consumo gubernamental) han presentado un crecimiento muy superior al dinamismo económico de México. Ello sugiere que la contribución del gasto interno será de sólo 0.5%-pts.

Gasto público y privado vs. crecimiento económico

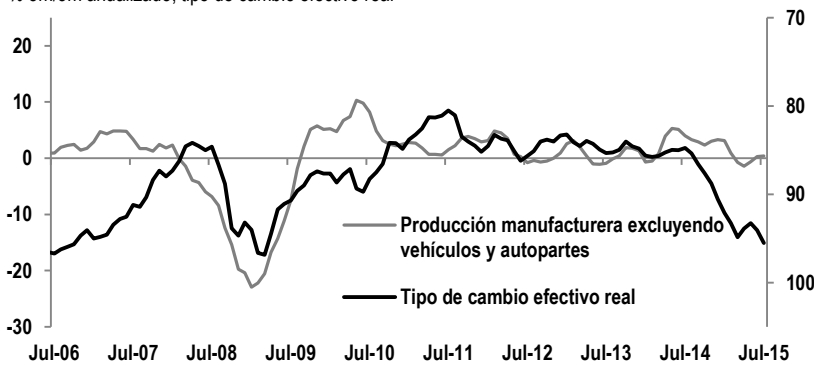


Fuente: Banorte-Ixe

(2) Menor dinamismo de la demanda externa. Si bien la producción manufacturera alcanzará un crecimiento de alrededor de 3.2% durante el 2015, dicho sector disminuyó su ritmo de crecimiento durante el primer semestre del año dada la fuerte debilidad del sector manufacturero norteamericano generada por la apreciación del dólar y la dependencia que guarda la producción manufacturera mexicana con la norteamericana (referirse a las siguientes gráficas). En este contexto, consideramos que la participación de la demanda externa en los motores de crecimiento de México este año será significativamente menor a la que inicialmente habíamos estimado.

Producción manufacturera en EE.UU. y USD

% 3m/3m anualizado, tipo de cambio efectivo real



Fuente: Banorte-Ixe con cifras del Federal Reserve

Correlación entre las exportaciones manufactureras de México a EE.UU. y la producción manufacturera en EE.UU.

Subsector	% Exportaciones manufactureras totales 2014	De 2008 a 2015
Manufacturas Totales	100	0.83
Vehículos Automotores y sus Componentes	32.07	0.95
Fab. de Eq. de Cómputo, Comunicación y Otros	23.78	0.75
Fab. de Eq. de Generación Eléctrica y Acc. Eléctricos	9.09	0.62
Fabricación de Maquinaria y Equipo	8.45	0.68
Fabricación de Productos Metálicos	3.3	0.91
Industrias Metálicas Básicas	3.22	0.67

Fuente: Banxico

(3) **Menor inercia.** Con la publicación del reporte de hoy, nuestro modelo de ajuste estacional se modificó a la baja respecto a 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 menor a la que inicialmente anticipamos debido a la debilidad de la economía mexicana durante el segundo trimestre del año.

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 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 MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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	hugoa.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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454