

Demanda agregada – Mayor fortaleza de la demanda interna sugiere una perspectiva más positiva para 1S15

23 de marzo 2015

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

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

- **Demanda agregada (4T14): 4% anual; Banorte-Ixe: 3.2%; consenso: 3.6% (rango de estimados: 2.4% a 4.1%); previo: 3.2%**
- **En 2014, la demanda agregada presentó un crecimiento de 3%, superior al 1.7% alcanzado en el 2013**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo privado se incrementó 1.8%/t anualizado en 4T14, mientras que la inversión fija bruta creció 5.7% bajo el mismo cálculo**
- **Esperamos que la demanda agregada continúe recuperándose en el 2015**

De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado hoy, la oferta y demanda agregada creció 4% anual en el 4T14, por encima de nuestro estimado de 3.2%. Por el lado de la oferta, este número se explica por el incremento de 2.6% del PIB y un aumento de 8.1% en las importaciones. Por el lado de la demanda, el consumo privado creció 2.7% anual, por encima del 2.2% observado en el trimestre anterior. Mientras tanto, el gasto del gobierno creció 1.9% anual. Del mismo modo, la inversión fija bruta se incrementó 5.8% anual. Por componentes, la inversión pública disminuyó 8.8% anual, mientras que la inversión privada creció 9.9% anual. En el caso de la inversión privada, el incremento se derivó de un aumento de 9.6% en la inversión en construcción, mientras que la inversión en maquinaria y equipo se incrementó 10.3% anual. Finalmente, las exportaciones crecieron 10.3% anual (referirse al cuadro de la siguiente página).

En 2014, la demanda agregada creció 3%. Al interior, se observó un crecimiento de 2% en el consumo privado durante 2014, el cual resultó ligeramente menor al 2.2% observado en el 2013. Por el contrario, la inversión fija bruta registró un alza de 2.2%, la cual se compara favorablemente con la contracción de 1.5% observada en el 2013. Al interior, la inversión privada creció 4.7%, mientras que la inversión pública se contrajo 7.3%. Finalmente, las exportaciones avanzaron 7.2%, mientras que las importaciones se incrementaron 5.6%, como se muestra en el recuadro de la siguiente página.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, la demanda agregada creció 4.1% a tasa trimestral anualizada. Al interior, el consumo privado registró una ligera desaceleración al crecer sólo 1.8% (vs. 2% en el 3T14), mientras que el consumo gubernamental se contrajo 3.1%. Por su parte, la inversión fija bruta registró un crecimiento anualizado de 5.7% (vs. 7.2% en el 3T14). Al interior, se observó un mayor dinamismo en la inversión privada (+10.9% t/t anualizado en el 4T14 vs. 8.8% en el 3T14), mientras que la inversión pública presentó una fuerte contracción de 6.1% (vs. 5% en el 3T14). Finalmente, las exportaciones se incrementaron 14.9% a tasa trimestral anualizada.

Documento destinado al público en general

Oferta y demanda agregada: 4T14

% anual	4T14	3T14	2T14	1T14	2014	2013
Oferta Agregada	4.0	3.2	2.0	2.7	3.0	1.7
Producto interno bruto	2.6	2.2	1.6	2.0	2.1	1.4
Importaciones	8.1	6.0	3.3	5.0	5.6	2.5
Demanda Agregada	4.0	3.2	2.0	2.7	3.0	1.7
Consumo privado	2.7	2.2	1.3	1.6	2.0	2.2
Consumo de gobierno	1.9	3.2	1.9	2.9	2.5	1.4
Inversión fija bruta	5.8	4.3	-0.7	-0.5	2.2	-1.5
Privada	9.9	7.0	1.5	0.6	4.7	-1.4
Construcción	9.6	6.9	1.4	-1.1	4.2	-6.2
Maquinaria y Equipo	10.3	7.2	1.6	2.8	5.4	5.5
Pública	-8.8	-5.8	-9.4	-5.0	-7.3	-1.9
Construcción	-10.4	-6.9	-10.4	-5.7	-8.4	0.1
Maquinaria y Equipo	10.4	6.2	1.6	2.9	5.3	-20.0
Variación de existencias	1.0	1684.3	15.8	-841.8	214.8	-75.7
Exportaciones	10.3	7.1	5.0	6.4	7.2	2.2
% trimestral anualizado (cifras ajustadas por estacionalidad)	4T14	3T14	2T14	1T14		
Oferta Agregada	4.1	2.9	5.4	3.3		
Producto interno bruto	2.7	2.1	4.2	1.4		
Importaciones	16.5	6.8	-3.5	25.5		
Demanda Agregada	4.1	2.9	5.4	3.3		
Consumo privado	1.8	2.0	4.7	2.4		
Consumo de gobierno	-3.1	10.6	0.4	-0.3		
Inversión fija bruta	5.7	7.2	9.1	0.9		
Pública	-6.1	5.0	-10.2	-22.9		
Privada	10.9	8.8	10.4	9.7		
Variación de existencias	-47.7	124.0	-81.9	402.5		
Exportaciones	14.9	11.0	17.9	-1.8		

Fuente: INEGI

Hacia delante, esperamos que la demanda agregada continúe recuperándose. Las cifras ajustadas por estacionalidad exhibieron la fuerte recuperación que presentó la demanda interna. En particular, la inversión privada logró alcanzar una tasa de crecimiento muy superior a su tendencia natural, mientras que el crecimiento de 14.9% en las exportaciones sugiere que la demanda externa continuará siendo el principal motor de crecimiento.

Del mismo modo, las primeras cifras publicadas del primer trimestre sugieren que la economía mexicana ha consolidado su recuperación en términos de crecimiento. La demanda externa está ganando impulso, como lo muestran las cifras del sector manufacturero, mientras que la confianza del consumidor y las ventas al menudeo sugieren que el consumo privado en México presentará una recuperación más visible. Con ello, consideramos que el mayor dinamismo de la economía mexicana se consolidará en el 1S15.

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
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 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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandra.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía 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	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	alejandra.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	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454