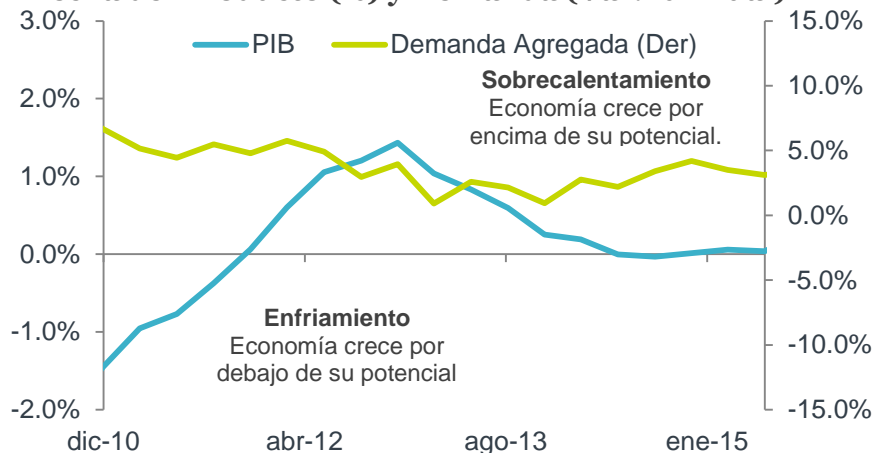




- **NOTICIA:** La oferta y demanda agregada en México, tuvieron un crecimiento de 2.4% anual en el 4T15. Con dicho resultado, el indicador alcanza una variación promedio anual de 3.2% en 2015.
- **RELEVANTE:** La mejora provino del mayor dinamismo presentado en la inversión y el consumo durante el trimestre de referencia.
- **IMPLICACIÓN:** Si bien el resultado es positivo, los riesgos de menor dinamismo en 2016 son elevados. El alza en la tasa de referencia de Banco de México, así como el recorte en el gasto público hacia 2016 podrán ejercer presión a la baja sobre la brecha del producto. Riesgos en inversión y exportaciones se podrían materializar.

Brecha del Producto (%) y Demanda (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ INEGI

La brecha del producto (línea azul) es la diferencia entre el PIB realizado y el potencial, cuando ésta se encuentra en niveles inferiores a cero, hablamos de un enfriamiento en la economía. En el caso contrario observaríamos un sobrecalentamiento.

OFERTA Y DEMANDA AGREGADA ALCANZAN CRECIMIENTO DE 2.4% EN 4T15

INEGI dio a conocer el crecimiento de la oferta y demanda agregada (ODA) en el país para el 4T15, mismas que alcanzaron una variación de 2.4% respecto al trimestre homólogo de 2014. Si bien la cifra muestra una desaceleración respecto a su lectura previa (3.6%), su crecimiento se mantiene en rango estable.

Durante 2015, la ODA ha registrado un crecimiento promedio de 3.2%, por lo que el contraste con años previos es evidente y favorable. En su desagregación, todos sus componentes muestran variaciones homologadas que dan respaldo a la lectura positiva que ha mantenido el indicador a lo largo del año.

CONSUMO IMPULSÓ CRECIMIENTO EN 2015

2015 fue uno de los años más favorecedores en términos de crecimiento de consumo privado. El periodo registró un crecimiento agregado de dicho componente de 3.2%. Las lecturas favorables, tanto en ventas minoristas como en bienes de consumo durable respaldaron dicho comportamiento. La estabilidad en el mercado laboral y la fortaleza de la confianza del consumidor en el período de referencia, coadyuvaron también a dicho crecimiento.

Adicionalmente, la inversión fija bruta también se consolidó como un propulsor importante de la ODA en 2015. Si bien el indicador se caracteriza por un comportamiento volátil, la inversión en maquinaria y equipo, así como la recuperación del rubro de inversión no residencial favorecieron el crecimiento durante el período de referencia.

MÉXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	17.24	18.00
INFLACIÓN	2.87	3.50
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
PIB	2.60	2.30
TASA DE 10 AÑOS	5.96	6.50

Pamela Díaz Loubet
 mpdiaz@vepormas.com
 56251500 Ext. 1767

Marzo 18, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

ECONOMÍA POR DEBAJO DE SU POTENCIAL EN 2016

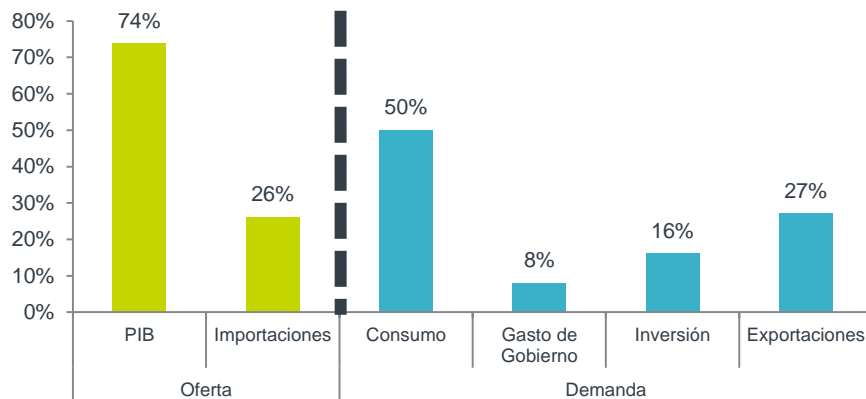
La lectura positiva durante 2015, dista mucho de prolongarse. Los riesgos hacia 2016 son cuantiosos y en su conjunto tienen un alto potencial de presionar la brecha del producto hacia terreno negativo. Con saldo al período analizado, la diferencia entre el PIB real y potencial ya se encuentra en niveles cercanos a cero, todo ello pese al importante crecimiento que había mostrado la demanda agregada. Sobre esta línea, destacamos los siguientes factores como elementos de riesgo en 2016:

- i. **Menor dinamismo en la economía estadounidense. Impacta: Exportaciones/ Demanda Agregada** La apreciación del dólar y la desaceleración de la demanda mundial, son aspectos coyunturales que ratificarán la tendencia a la baja en la demanda por exportaciones mexicanas.
- ii. **Ajustes en el gasto público ante la caída en ingresos petroleros. Impacta: Consumo de gobierno / Demanda Agregada** Includo el último recorte anunciado por la SHCP, la contracción del gasto público en 2016 será de 1.4% del PIB (-5.8% respecto a 2015). Un mayor ritmo de caída en el precio del petróleo, la continuación del ciclo de alza en tasas así como problemas de deuda estatal podrían llevar a la dependencia a realizar un nuevo recorte en el transcurso del año.
- iii. **Desaceleración de la inversión. Impacta: Formación Bruta de Capital Fijo / Demanda Agregada** Corolario de los recortes en el gasto público, la SHCP estimó una reducción del 20.6% en el presupuesto enfocado en inversión, ello aunado a una lenta traducción de los beneficios de la Reforma Energética, traerán consigo una pérdida de dinamismo tanto en la inversión pública como en la privada. Destaca la discriminación de programas superiores a los 2Mmdp, hecho que podría traer consigo una desaceleración importante.
- iv. **Riesgos en el consumo privado Impacta: Inversión y Consumo/ Demanda Agregada** Identificamos cinco elementos con el potencial de erosionar el dinamismo que el consumo mantuvo en 2015: i) el recorte del gasto, ii) posibles alzas adicionales en la tasa de referencia por parte de Banxico, iii) la menor propensión a consumir, iv) incremento en el desempleo de mediano plazo y, v) traspaso cambiario a la inflación.

Demanda y Oferta Agregada 4T15			
	Var. % Anual	Var. % Trim	2015
Oferta Agregada	2.4	2.2	3.2
PIB	2.2	3.8	2.6
Importaciones	2.2	-2.2	5.1
Demanda Agregada	2.4	2.2	3.2
Consumo Privado	3.5	4.4	3.2
Gasto Gobierno	1.8	4.1	2.3
Inversión	0.6	4.0	3.9
Exportaciones	5.1	3.7	9.2

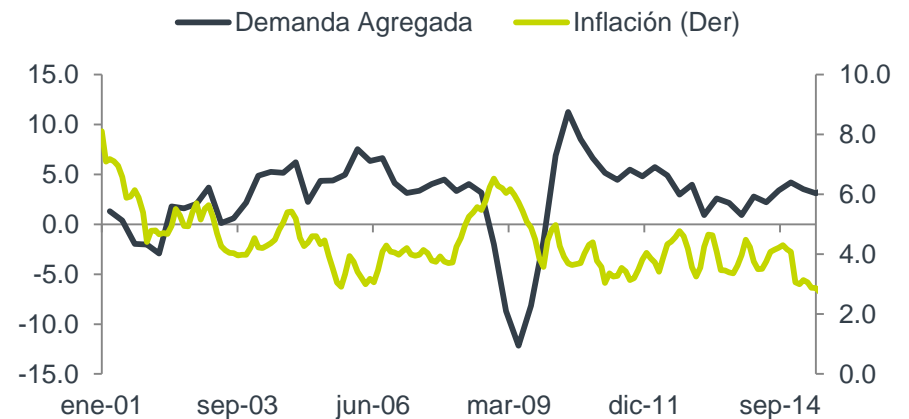
La existencia de estos factores, tendrá un impacto generalizado sobre la economía a través del debilitamiento de la demanda agregada. En esta línea, **la apertura de la brecha del producto y su consecuente impulso hacia un terreno negativo** mantendrían a la economía mexicana produciendo por debajo de su plena capacidad en 2016. Dada la ausencia de presiones inflacionarias por parte de la demanda, cabría seguir con atención la política monetaria de Banco de México, misma que parece seguir un rumbo contractivo. Considerando estos riesgos, en GFBX+ realizamos un cambio en nuestro pronóstico de crecimiento que puede consultarse [aquí](#).

Componentes de la Oferta y Demanda Agregada (%)



Fuente: GFBX+/ INEGI

Demanda Agregada e Inflación (Var. % Anual)



¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Juan Eduardo Hernández S., Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes, Maricela Martínez Álvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.
DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrvivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com