

## PIB – Crecimiento de 2.5% anual, en línea con nuestro pronóstico

22 de agosto 2016

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

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

- **INEGI publicó hoy el reporte del PIB correspondiente al 2T16, así como el IGAE de junio**
- **Producto Interno Bruto (2T16): 2.5% anual; Banorte-Ixe: 2.5%; consenso: 2.4% (rango de estimados: 2.1% a 2.5%); cifra preliminar: 2.4%**
- **Producto Interno Bruto (2T16): -0.2% trimestral; Banorte-Ixe: -0.2%; consenso: -0.3% (rango de estimados: -0.4% a 0%); cifra preliminar: -0.3%**
- **Indicador global de la actividad económica (junio): 2.2% anual; Banorte-Ixe: 2.2%; consenso: 1.9% (rango de estimados: 1% a 2.5%); anterior: 2.1%**
- **El crecimiento de la economía mexicana se vio beneficiado por el efecto estacional de *Semana Santa*, lo que agregó días laborales al mes de abril**
- **Controlando por este efecto estacional, la economía mexicana creció 1.4% en 2T16**
- **La actividad económica en el segundo trimestre del año estuvo influenciada por tres factores:**
  - (1) **El crecimiento de la demanda interna, lo cual se vio reflejado en el avance de 2.4% en los servicios (cifras ajustadas por efecto calendario);**
  - (2) **La recesión que atraviesa el sector minero, con lo cual suma dos años en contracción; y**
  - (3) **La desaceleración en el sector manufacturero (0.4% anual)**
- **Con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad económica se redujo 0.2% t/t (-0.7% anualizado), por debajo del avance de 2% observado en el primer trimestre del año**
- **Mantenemos nuestro estimado de crecimiento para la economía mexicana en 2.3% durante el 2016**

**Crecimiento en línea con nuestro pronóstico.** De acuerdo al reporte publicado hoy por el *INEGI*, el PIB creció 2.5% anual durante el segundo trimestre del año, en línea con nuestro pronóstico (consenso: 2.4% anual), y por encima del 2.4% reportado en la estimación preliminar que publicó el *INEGI* hace tres semanas. Cabe destacar que el crecimiento de la economía mexicana se vio beneficiado por el efecto estacional de *Semana Santa*, lo que agregó días laborales al mes de abril. Controlando por dicho efecto, la economía mexicana creció sólo 1.4% anual.

Documento destinado al público en general

Por sectores, y analizando las cifras ajustadas por efecto calendario, las actividades primarias registraron un avance de 3.8% anual, por encima del incremento de 3% observado en el trimestre anterior. Por su parte, la producción industrial presentó una caída de 0.4% anual, la cual estuvo explicada por la recesión del sector minero (-4.5% anual) y el moderado avance de la producción manufacturera (0.4% anual). Por su parte, la construcción registró un avance de 1.3% anual, el cual estuvo explicado principalmente por el mayor dinamismo en la inversión en construcción privada y la desaceleración en la inversión pública ante la restricción presupuestaria implementada por el gobierno federal.

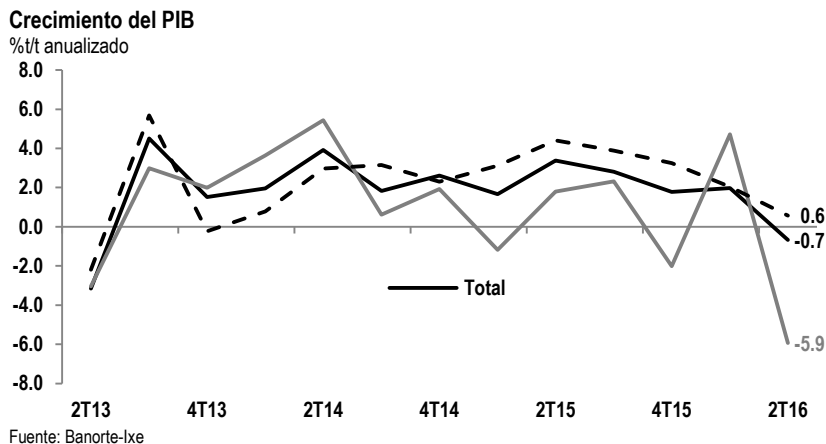
Por su parte, los servicios crecieron 2.4% ante un menor dinamismo de los sectores que guardan una fuerte correlación con el sector manufacturero, como el transporte (1.9% anual) y el comercio (1.4% anual). En este contexto, las cifras reportadas el día de hoy por el *INEGI* respecto al dinamismo del comercio difieren significativamente de otros indicadores relacionados con dicho sector, como las ventas minoristas también reportadas por este mismo instituto, las cuales mostraban un crecimiento de 9.6% anual en abril y mayo, y las ventas en tiendas totales de la *ANTAD*, cuyo crecimiento fue de 6.6% durante el segundo trimestre del año.

#### Crecimiento del PIB

% anual (cifras originales)	2T16	1T16	1S16	2015	2014
<b>PIB</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>
Actividades primarias	3.8	3.0	3.4	1.0	5.2
Producción industrial	1.0	0.3	0.7	1.2	2.6
Minería	-4.3	-3.2	-3.7	-6.3	-0.2
Electricidad, agua y gas	6.4	1.9	4.1	4.2	8.3
Construcción	3.1	1.7	2.4	3.7	0.7
Manufacturas	1.6	1.0	1.3	3.0	3.9
Servicios	3.2	3.5	3.3	3.2	1.6
Comercio al por mayor y al por menor	2.3	3.6	2.9	4.7	2.4
Transportes, correos y almacenamiento	2.9	2.7	2.8	3.5	3.1
Información en medios masivos	8.4	10.6	9.5	7.1	0.2
Servicios financieros y de seguros	7.2	6.7	6.9	0.4	-0.6
Servicios inmobiliarios y de alquiler	1.8	2.2	2.0	2.4	2.0
Servicios educativos	2.6	0.2	1.4	0.3	0.3
Servicios de alojamiento temporal	2.4	6.8	4.6	5.1	2.7
% anual (cifras ajustadas por efecto calendario)	2T16	1T16	1S16		
<b>PIB</b>	<b>1.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>		
Actividades primarias	3.8	3.0	3.4		
Producción industrial	-0.4	1.8	0.7		
Minería	-4.5	-3.4	-4.0		
Electricidad, agua y gas	6.4	1.9	4.1		
Construcción	1.3	3.5	2.4		
Manufacturas	0.4	1.2	0.8		
Servicios	2.4	3.4	2.9		
Comercio al por mayor y al por menor	1.4	2.3	1.9		
Transportes, correos y almacenamiento	1.9	1.4	1.7		
Información en medios masivos	8.4	10.6	9.5		
Servicios financieros y de seguros	7.2	6.7	6.9		
Servicios inmobiliarios y de alquiler	1.8	2.2	2.0		
Servicios educativos	1.8	1.0	1.4		
Servicios de alojamiento temporal	2.9	6.1	4.5		

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad el PIB se redujo 0.2% trimestral (Banorte-Ixe: -0.2% t/t; consenso: -0.3% t/t).** Con ello, la actividad económica presentó una caída de 0.7% a tasa anualizada, por debajo del avance de 2% observado en el primer trimestre del año. Por componentes, las actividades primarias disminuyeron 1.4% t/t anualizado, mientras que la actividad industrial registró una sustancial caída de 5.9% respecto al trimestre anterior. Al interior, las manufacturas cayeron 0.3% (anterior: +0.8%), mientras que la inversión en construcción se redujo 4.4% (anterior: +13.7%). Finalmente, los servicios exhibieron un alza de 0.6% bajo el mismo cálculo, también por debajo del crecimiento de 2% en el 1T16.



**Mantenemos nuestro estimado de crecimiento para la economía mexicana en 2.3% anual durante 2016.** Hacia delante, consideramos que la economía mexicana presentará un crecimiento marginalmente por debajo de los niveles observados durante el primer semestre del año. En este sentido, estimamos que la demanda interna se mantendrá como el principal motor de crecimiento durante el segundo semestre debido a los siguientes factores: (1) La recuperación que ha presentado la masa salarial de los trabajadores, lo cual ya se ha traducido en un mayor dinamismo del consumo privado; (2) el crecimiento de las remesas familiares, lo cual continuará apoyando el consumo de los hogares mexicanos que perciben este ingreso; (3) el crecimiento que mantendrá el crédito al sector privado; y (4) los niveles contenidos de inflación, lo que se continuará reflejándose en un mayor poder adquisitivo para los hogares mexicanos.

Por su parte, las cifras ajustadas por estacionalidad muestran que la producción manufacturera se ha desacelerado significativamente, principalmente por el menor ritmo de crecimiento que presentó este sector en EE.UU. y a la fuerte caída que han registrado los precios de los *commodities*, lo que ha afectado la producción de ciertos subsectores manufactureros que guardan una fuerte correlación con dichos insumos. No obstante, consideramos que el sector manufacturero de bienes finales podría presentar una mayor recuperación durante el segundo semestre del 2016 generada por: (1) La depreciación que aún mantiene la divisa mexicana, lo que eventualmente favorecerá a las exportaciones mexicanas de bienes finales; y (2) la fortaleza que ha mantenido la demanda interna, lo cual se traducirá en un mayor gasto por bienes manufactureros mexicanos.

Por el contrario, consideramos que los ajustes fiscales anunciados por la SHCP tanto en febrero como en junio serán los factores que acotarán el dinamismo económico de nuestro país en la segunda mitad del año. Si bien las medidas anunciadas por la SHCP representan en monto 0.9% del PIB, consideramos que tendrá un efecto negativo sobre el crecimiento económico de sólo 0.7 puntos porcentuales (%-pts), tomando en cuenta que el gobierno federal está adoptando las medidas necesarias para garantizar la estabilidad fiscal de nuestro país. Considerando todos los factores antes mencionados, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento de 2.3% para la economía mexicana en el 2016.

## 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 y Santiago Leal Singer, 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 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 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
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 / Comercio Especializado	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 / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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	hugo.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454