

PIB 2T16 – La fortaleza del consumo contrasta con la debilidad de los demás componentes

29 de julio 2016

- El dato preliminar del PIB de 2T16 mostró un avance de 1.2% trimestral anualizado, después de un alza de 0.8% en 1T16
- El consumo se aceleró creciendo 4.2% después de un crecimiento de 1.6% el trimestre previo
- El principal lastre para el crecimiento fue la inversión, tanto en el rubro de cambio en inventarios como en la inversión fija bruta
- Esperamos un crecimiento del PIB de 2.5% en 3T16

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

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

La primera estimación del PIB de 2T16 mostró una reactivación del consumo pero debilidad en la inversión. La economía creció a una tasa trimestral anualizada de 1.2% en 2T16, por abajo del estimado del consenso de 2.5% y por debajo de nuestra proyección de 2.8%, después de haber crecido 0.8% en 1T16, revisado a la baja desde 1.1%. La cifra de crecimiento se definió por un buen desempeño del consumo, pero opacado por la debilidad en la acumulación de inventarios, la inversión fija bruta y el gasto del gobierno. Por un lado, el consumo creció a una tasa trimestral anualizada de 4.2%, marginalmente por debajo de nuestro estimado de 4.3% y por encima del 1.6% del trimestre previo. En tanto, la inversión cayó en 3.2% y cumplió ya tres trimestres consecutivos de disminución. La baja se debió a una contracción de la inversión no residencial, mientras que la inversión residencial también se redujo sorpresivamente. Por su parte, los inventarios volvieron a restar al crecimiento del PIB con una contribución de -1.2pp, después de una contribución de -0.4pp el trimestre previo, sumando así cinco trimestres consecutivos de moderación en el ritmo de acumulación de inventarios. Asimismo, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento del PIB en el periodo fue de 0.2pp, después de una contribución nula el trimestre previo. Finalmente, el gasto del gobierno cayó 0.9%, después de un crecimiento de 1.6% previo, con lo que sustrajo 0.2pp a la cifra total.

Producto interno bruto en 2T16 (Preliminar) %

| | Trimestral anualizado | | | Contribución | | |
|--|-----------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| | jun-16 | mar-16 | dic-15 | jun-16 | mar-16 | dic-15 |
| PIB | 1.2 | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 0.8 | 0.9 |
| Consumo Personal | 4.2 | 1.6 | 2.3 | 2.8 | 1.1 | 1.5 |
| Bienes | 6.8 | 1.1 | 2.1 | 1.5 | 0.3 | 0.5 |
| Servicios | 3.0 | 1.9 | 2.3 | 1.4 | 0.9 | 1.1 |
| Inversión privada doméstica bruta | -9.7 | -3.3 | -2.3 | -1.7 | -0.6 | -0.4 |
| Inversión fija | -3.2 | -0.9 | -0.2 | -0.5 | -0.2 | 0.0 |
| No residencial | -2.3 | -3.4 | -3.3 | -0.3 | -0.4 | -0.4 |
| Residencial | -6.1 | 7.8 | 11.5 | -0.2 | 0.3 | 0.4 |
| Cambio en inventarios (en mmd) | -48.8 | -16.2 | -14.0 | -1.2 | -0.4 | -0.4 |
| Exportaciones Netas | | | | 0.2 | 0.0 | -0.5 |
| Exportaciones | 1.4 | -0.7 | -2.7 | 0.2 | -0.1 | -0.3 |
| Importaciones | -0.4 | -0.6 | 0.7 | 0.1 | 0.1 | -0.1 |
| Gasto de gobierno | -0.9 | 1.6 | 1.0 | -0.2 | 0.3 | 0.2 |

Fuente: BEA, Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

El consumo aceleró su ritmo de avance. La contribución del consumo al crecimiento del PIB en el segundo trimestre del año fue de 2.8pp con una variación de 4.2% desde 1.6% el trimestre previo. Se observó una mejoría en el paso de avance del consumo de bienes, con un crecimiento de 6.8% desde 1.2% en 1T16, a la vez que los servicios avanzaron 3%, lo que representa una aceleración respecto al primer trimestre del año.

Los inventarios restaron por quinto trimestre consecutivo al crecimiento económico. Continuando con el menor ritmo de acumulación de inventarios observado desde 2T15, la contribución de los inventarios al PIB fue negativa, restando 1.2pp al crecimiento del periodo, después de una contribución de -0.4pp en 1T16.

La inversión se desaceleró de manera pronunciada. Por un lado, la inversión no residencial cayó 2.2% después de un retroceso de 3.4% en 1T16. Lo anterior fue resultado de: (1) Una contracción de 7.9% en la inversión en estructuras, después de un incremento marginal de 0.1% el trimestre previo; (2) la inversión en equipo se contrajo en 3.5% después de una caída de 9.5% en 1T16; (3) la inversión en propiedad intelectual sí creció 3.5% después de subir 3.7% el trimestre previo. Por su parte, la inversión residencial cayó sorpresivamente, al mostrar una contracción de 6.1% luego de un avance de 7.8%.

Las exportaciones netas ya han comenzado a dejar de ser un lastre para la economía. Lo anterior se debió a un incremento trimestral anualizado de las exportaciones de 1.4%, después de haber disminuido 0.7% el trimestre anterior, mientras que las importaciones cayeron 0.4% (vs -0.6% en 1T16). Con esto, la contribución de las exportaciones netas al crecimiento fue de 0.2pp, luego de haber contribuido de forma nula en 1T16.

Consideramos que la cifra de 2T16 se podría revisar al alza y estimamos un crecimiento del PIB de 2.5% en 3T16. Pensamos que la cifra publicada el día de hoy podría revisarse al alza en las próximas dos publicaciones del dato. Cabe destacar que durante el mismo trimestre del año pasado, el dato se revisó hacia arriba 1.6pp, tomando en cuenta el estimado preliminar comparado con el tercer estimado del PIB para dicho periodo. Lo anterior nos hace pensar que pudiéramos ver una revisión al dato del día de hoy, particularmente en lo referente a la contribución del cambio en inventarios que restó 1.2pp. Si bien el consumo repuntó de manera importante, la inversión sigue mostrando debilidad y es un factor que pudiera seguir comprometiendo las cifras de crecimiento en el mediano plazo. Para el siguiente trimestre, anticipamos un crecimiento de 2.5%, nuevamente guiado por el buen desempeño del consumo privado pero aun resintiendo los efectos de una menor inversión ante la incertidumbre en el entorno político y económico.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, ni 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 | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Cuando 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 | 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 |
| Victor 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 / Cementos / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas | Autopartes | valentin.mendoza@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |

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.cebaldos@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 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 5004 - 1454 |