

## El PIB por el lado de la demanda en 2T18 impulsado por el proceso electoral

20 de septiembre 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

- PIB por el lado de la demanda (2T18): 4% anual; Banorte: 3.6%; consenso: 3.4%; anterior: 2.4%)
- Con cifras ajustadas por estacionalidad, el consumo privado se contrajo 0.2% t/t a tasa anualizada en 2T18 vs. 5.8% en el trimestre previo
- Mientras tanto, el gasto del gobierno se incrementó 3.4% t/t anualizado
- La inversión fija bruta se contrajo 2.6% a tasa trimestral anualizada (previo: 11.7%)
- Con respecto a la demanda externa, las exportaciones crecieron 9.7% trimestral anualizado, mientras que las importaciones se contrajeron 1.7% durante el segundo trimestre del año
- Esperamos ver una moderación de la demanda agregada en la segunda mitad del año a medida que se reduzca el impulso generado por el gasto público

**El consumo privado se expandió 2.8% anual en 1S18.** De acuerdo con reporte del *INEGI* publicado hoy, la oferta y demanda agregada creció 4% anual en 2T18 por encima nuestro estimado. Cabe destacar que las cifras del segundo trimestre estuvieron favorecidas por un efecto de calendario dado que la Semana Santa este año tuvo lugar en marzo vs. abril 2017. Con ello, la demanda agregada avanzó 3.3% en la primera mitad del 2018. Por el lado de la oferta, este número se explica por un avance de 2% -como ya se había reportado- del PIB, aunado a un crecimiento de 6.9% en las importaciones. Por el lado de la demanda, el consumo privado ha crecido 2.8% en lo que va del año. Mientras tanto, el consumo del gobierno se expandió 2% anual en la primera mitad del año.

**La inversión fija bruta se expandió 2.7% anual en el primer semestre del año.** Por componentes, la inversión pública se expandió 6.3% en términos anuales en 1S18, mientras que la inversión privada creció 2.1%. En ambos casos, estas cifras implican una importante recuperación vs. el mismo período del año pasado. En el caso de la inversión privada, el incremento se explica por una expansión de 5.6% en la inversión en construcción, mientras que el componente de maquinaria y equipo se contrajo 1.1% en el período en cuestión. En el caso de la inversión del sector público, la inversión en construcción creció 6.3% anual en el primer semestre del año vs. la caída de 9.3% observada en el mismo período de 2017. Finalmente, las exportaciones crecieron 5.2% anual, como se muestra en la siguiente tabla.

Documento destinado al público en general

### Oferta y demanda agregada en 2T18

%, cifras originales

	jun.-18	mar.-18	ene-jun., '18	ene-mar., '17
<b>Oferta Agregada</b>	<b>4.0</b>	<b>2.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>
PIB	2.6	1.4	2.0	2.5
Importaciones	7.9	5.9	6.9	6.6
<b>Demanda Agregada</b>	<b>4.0</b>	<b>2.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>
Consumo privado	3.0	2.6	2.8	3.3
Consumo del gobierno	2.9	1.1	2.0	0.9
Inversión fija bruta	3.9	1.4	2.7	-1.4
Privada	3.5	0.7	2.1	0.0
Construcción	0.1	-2.3	-1.1	-3.2
Maquinaria y equipo	6.9	4.1	5.5	3.6
Pública	6.3	6.2	6.3	-9.2
Construcción	6.5	6.2	6.3	-9.1
Maquinaria y equipo	4.5	6.2	5.4	-9.6
Inventarios	-21.5	16.1	-2.7	-11.2
Exportaciones	8.3	2.2	5.2	6.9

Fuente: INEGI

**Con cifras ajustadas por estacionalidad, la demanda agregada creció 11.2% a tasa trimestral anualizada en 2T18.** Al interior, el consumo privado registró una contracción de 0.2% t/t anualizada (vs. 5.8% en 1T18), mientras que el consumo del gobierno resultó menor que en el trimestre anterior, con una tasa de crecimiento anualizada de 3.4% (vs. 4.6%). Por su parte, la inversión fija bruta registró una contracción anualizada de 2.6% (vs. 11.7% en 1T18). La inversión privada se contrajo (-1.7% t/t anualizado en 2T18) vs. la expansión de 11.4% en el trimestre previo, mientras que la inversión pública se redujo 16.6% bajo el mismo cálculo (vs. 17.9% en 1T18). Finalmente, las exportaciones se incrementaron 9.7% a tasa trimestral anualizada, en el período en cuestión.

### Oferta y demanda agregada en 2T18

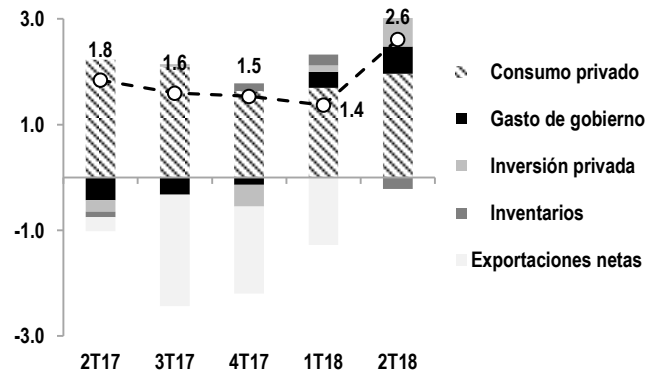
%, cifras ajustadas por estacionalidad

	jun.-18 t/t	mar.-18 t/t	jun.-18 anualizada	mar.-18 anualizada
<b>Oferta Agregada</b>	<b>2.7</b>	<b>-3.9</b>	<b>11.2</b>	<b>-14.7</b>
PIB	1.9	-2.5	7.8	-9.5
Importaciones	-0.4	2.9	-1.7	12.0
<b>Demanda Agregada</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>5.9</b>
Consumo privado	-0.1	1.4	-0.2	5.8
Consumo del gobierno	0.8	1.1	3.4	4.6
IFB	-0.7	2.8	-2.6	11.7
IFB pública	-4.4	4.2	-16.6	17.9
IFB privada	-0.4	2.7	-1.7	11.4
Inventarios	-37.5	22.6	-84.7	125.8
Exportaciones	2.3	3.0	9.7	12.5

Fuente: INEGI

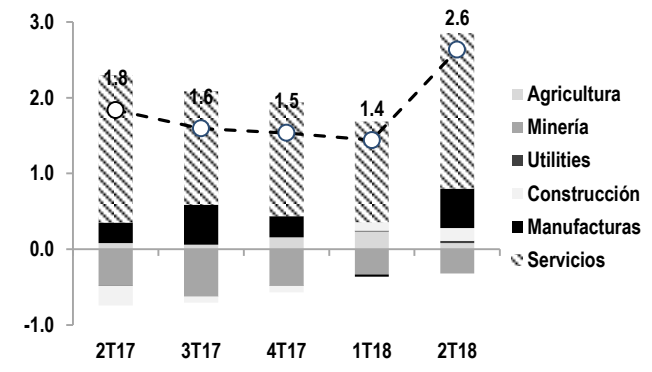
**Las cifras del PIB por el lado de la demanda muestran el impulso del gasto de gobierno en el primer semestre del año.** La contribución del gasto público -compuesto por el consumo de gobierno más la inversión pública-, resultó de 0.4%-pts, por debajo del rango observado en años anteriores en los que ha tenido lugar un proceso electoral (0.7%-pts en promedio). En este contexto, recordemos que, con la publicación del PIB por el lado de la oferta (ver nota “*La economía mexicana se expandió 2.6% anual en 1T18*” <[aquí](#)>), modificamos a la baja nuestro estimado de crecimiento para 2018 de 2.5% a 2.1% anual. Mientras tanto, el consumo privado sigue siendo el principal motor del crecimiento, con una contribución de 1.8%-pts en promedio en el primer semestre del año (ver gráfico abajo a la izquierda), lo que es consistente con la fortaleza que mostraron los datos por el lado de la oferta, con el sector servicios contribuyendo con 1.7%-pts al crecimiento durante el período en cuestión (ver gráfico abajo a la derecha). Hacia adelante, consideramos que la demanda agregada se moderará en la segunda mitad del año dado que ya no tendrá el impulso generado por el proceso electoral. No obstante, el consumo privado seguirá siendo el principal motor de crecimiento de la economía.

**PIB por el lado de la demanda en 2T18**  
Contribución al cambio anual del PIB



Fuente: INEGI

**PIB por el lado de la oferta en 2T18**  
Contribución al cambio anual del PIB



Fuente: INEGI

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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, 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, 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

**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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / 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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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